

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ - TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Zhodnocení vývoje aktivity a likvidity společnosti Nutricia a.s.

Activity and Liquidity Evaluation of Nutricia a.s. Company

Student: Lucia Janurová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.

Ostrava 2016

Zadání bakalářské práce

Student: **Lucia Janurová**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Téma: Zhodnocení vývoje aktivity a likvidity společnosti Nutricia a.s.
Activity and Liquidity Evaluation of Nutricia a.s. Company
Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky finanční analýzy
 3. Charakteristika společnosti Nutricia a.s.
 4. Zhodnocení vývoje aktivity a likvidity
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

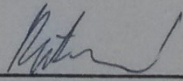
- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2015. 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.

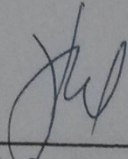
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Dagmar Richtarová, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

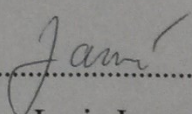
Datum odevzdání: 06.05.2016


Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č. 3 a 4, dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila“.

V Ostravě dne 6. května 2016


.....
Lucia Janurová

Pod'akovanie

Týmto ďakujem Ing. Dagmar Richtarovej, Ph. D., vedúcej mojej bakalárskej práce, za jej ochotu, prístup, pomoc a neoceniteľné rady počas spracovania celej mojej práce.

Obsah

1	Úvod.....	5
2	Popis metodiky finančnej analýzy.....	6
2.1	Poňatie finančnej analýzy.....	6
2.2	Užívatelia finančnej analýzy	6
2.3	Zdroje dát pre finančnú analýzu	8
2.3.1	Súvaha	8
2.3.2	Výkaz ziskov a strát (výsledovka).....	11
2.3.3	Cash flow.....	13
2.3.4	Väzby medzi výkazmi	14
2.4	Metódy finančnej analýzy	15
2.4.1	Analýza trendov.....	16
2.4.2	Analýza štruktúry	17
2.4.3	Pomerová analýza.....	17
2.4.3.1	Ukazovatele likvidity.....	19
2.4.3.2	Ukazovatele aktivity	22
2.4.3.3	Ukazovatele finančnej stability a zadĺženosti.....	24
2.4.3.4	Ukazovatele rentability.....	25
2.4.3.5	Ukazovatele kapitálového trhu	26
2.4.4	Pyramídová sústava ukazovateľov	26
3	Charakteristika spoločnosti Nutricia, a. s.	33
3.1	História spoločnosti	33
3.2	Súčasnosť	33
3.3	Spoločenská zodpovednosť	35
3.4	Ocenenia.....	35
3.5	Produkty	35
3.5	Vertikálno - horizontálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát.....	36
3.5.1	Vertikálno - horizontálna analýza aktív.....	36
3.5.2	Vertikálno – horizontálna analýza pasív	39
3.5.3	Vertikálno – horizontálna analýza výnosov	41
3.5.4	Vertikálno – horizontálna analýza nákladov	43
4	Zhodnotenie vývoja aktivity a likvidity	45
4.1	Analýza ukazovateľov aktivity.....	45

4.3	Analýza ukazovateľov likvidity	51
4.3	Pyramídový rozklad ROE.....	54
4.7	Pyramídový rozklad celkovej likvidity	59
4.7	Pyramídový rozklad obrátky aktív	63
4.7	Porovnanie s odvetvím	66
4.8	Porovnanie s konkurenciou	67
4.9	Celkové zhodnotenie výsledkov finančnej analýzy.....	70
5	Záver.....	76
	Zoznam použitej literatúry	78
	Zoznam skratiek	
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Zoznam príloh	

1 Úvod

Zmyslom finančnej analýzy je vykonať ohodnotenie finančnej situácie spoločnosti. Dokonale spozná aká zdravá je firma, aké má nedostatky, prednosti, skryté rezervy a či prijať zmeny, ktoré ovplyvnia jeho správnu budúcnosť. Odhaľuje tiež budúci vývoj jednotlivých ekonomických veličín.

Účelom tejto bakalárskej práce je zhodnotenie vývoja aktivity a likvidity spoločnosti Nutricia, a. s. v obdobiach 2009 - 2013.

Táto bakalárska práca je rozčlenená do piatich častí, kde prvá a piata časť je úvod a záver.

Druhá kapitola bude zacielená na poňatie finančnej analýzy a jej užívateľov a zdroje dát tejto analýzy, v ktorej budú charakterizované účtovné výkazy. Ďalej bude zahŕňať metódy finančnej analýzy a pomerové ukazovatele. Záver tejto kapitoly bude zameraný na rozklady vybraných ukazovateľov a analýzu odchýlok.

Tretia časť sa zaoberá charakteristikou spoločnosti Nutricia, jej históriou, základnými údajmi, tiež bude posúdené finančné zdravie spoločnosti pomocou štruktúralno (vertikálne) - horizontálnej analýzy súvahy a výkazu ziskov a strát.

Štvrtá kapitola je zameraná na výpočty a ohodnotenie ukazovateľov aktivity a likvidity spoločnosti na základe vzorcov uvedených v druhej kapitole. Potom v tejto oblasti bude vykonaný rozklad rentability vlastného kapitálu, celkovej likvidity a obrátky aktív funkcionálnou metódou ich analýza odchýlok, porovnanie uvedených ukazovateľov s odvetvím a konkurenciou. V závere budú zosumarizované výsledky tejto analýzy a návrhy opatrení ku kontinuálnemu zlepšeniu finančnej situácie, ktorá vyúsťuje k rastu hodnoty podniku.

2 Popis metodiky finančnej analýzy

Obsahom tejto kapitoly bude poňatie finančnej analýzy, jej užívateľa, zdroje dát pre finančnú analýzu a jej metódy. Ďalej bude zahrňovať pomerové ukazovatele rentability, finančnej stability a zadĺženosti, kapitálového trhu, likvidity a aktivity. Taktiež bude popísaný pyramídový rozklad rentability vlastného kapitálu, celkovej likvidity a obrátky aktív. Koniec kapitoly bude zameraný na analýzu odchýlok. Zdrojom informácií tejto časti budú najmä publikácie Dluhošová (2010), Kislingerová a Hnilica (2008), Kubičková a Jindřichovská (2015), Ručková 2007.

2.1 Poňatie finančnej analýzy

Keďže finančná analýza nie je legislatívne vymedzená, znamená to, že existujú rôzne poňatia tohto pojmu. Z toho vyplýva, že uvedený pojem nie je jediný.

Finančná analýza tvorí dôležitú súčasť finančného riadenia a rozhodovania firmy. Je to rozbor podnikových dát z účtovných výkazov a ďalších zdrojov. Úlohou tejto analýzy je posúdenie „finančného zdravia“, teda finančnej situácie a napokon zistenie finančnej výkonnosti podniku. Nehodnotí len súčasnú situáciu, ale slúži aj na ohodnotenie minulosti a predvídanie budúceho vývoja.

Ako uvádza Kubičková a Jindřichovská (2015) finančne zdravý podnik je vtedy, ak:

- si zaist'uje rentabilitu,
- je finančne stabilný,
- je likvidný.

Jestvujú rôzne zdroje a metódy, na základe ktorých získame informácie o situácii podniku. Taktiež tieto údaje využívajú rozliční užívatelia. Týmto zdrojom, metódam a užívateľom sú bližšie venované ďalšie podkapitoly.

2.2 Užívatelia finančnej analýzy

Finančná analýza je dôležitá pre rôzne subjekty, ktoré túto analýzu využívajú. Tieto subjekty môžeme rozdeliť do dvoch kategórií:

- externé a
- interné.

Externé subjekty sú také, ktoré prichádzajú do kontaktu s podnikom z okolia. Vychádzajú z informácií, ako sú napríklad účtovné výkazy, výročné správy a z iných verejne dostupných zdrojov. Do externých subjektov zaraďujeme vlastníkov podniku, investorov, banky, obchodných a iných veriteľov, odberateľov a dodávateľov, konkurenčné firmy, štátne orgány a verejnosť.

Vlastníci podniku - sem patria akcionári a spoločníci, ktorí sledujú rentabilitu vloženého kapitálu, činnosť managementu z hľadiska naplňovania záujmov vlastníkov podniku, a taktiež výsledky finančnej analýzy vyžívajú pri rozhodovaní o zisku.

Investori - pre nich sú výsledky finančnej analýzy kľúčové z hľadiska investovania svojich prostriedkov do korporácie alebo do cenných papierov, ktorými diverzifikujú svoje portfólio.

Banky - informácie o finančnej analýze sú pre nich dôležité pri posudzovaní o poskytovaní pôžičiek, úverov a iných bankových produktov, hľadia pri tom na solventnosť, rating podniku a ďalšie kritériá.

Obchodní a iní veritelia - tí si vyberajú na základe finančnej analýzy svojich obchodných partnerov a je pre nich dôležité, či sú schopní splácať svoje dlhy.

Odberatelia - vyberajú svojich dodávateľov na základe zaistenia dodávok a na základe ich finančnej situácie.

Dodávatelia - kladú dôraz na trvalú spoluprácu s odberateľmi a najmä na ich schopnosť včas uhrádzať svoje záväzky vyplývajúce zo zmlúv.

Konkurenčné firmy - porovnávajú svoje výsledky s inými podnikmi, aby si zaistili svoju konkurencieschopnosť na trhu.

Štátne orgány - využívajú finančnú analýzu pre štatistické účely, utváranie štátnej politiky, sledujú svoje rozpočtové príjmy a tým pádom aj daňovú povinnosť subjektov a určujú redistribúcia finančných prostriedkov.

Verejnosť - ktorú zaujímajú výsledky analýzy z rozličných dôvodov, ako napríklad rozvoj regiónu, zamestnanosť v regióne atď.

Interné subjekty sú úzko späté s podnikom, pretože sa nachádzajú vo vnútri firmy. Tieto subjekty majú väčší prístup k informáciám a preto ich finančná analýza presnejšia. Do interných subjektov patrí management podniku a zamestnanci.

Management - využívajú analýzu pre stratégiu podniku, pre jej plány do budúcnosti, pri riadení spoločnosti, ako aj pre riadenie majetkovej štruktúry a zdrojov krytia a vhodného financovania a pod.

Zamestnanci - ktorých zaujíma kariérny rast, výška mzdy, stabilita zamestnania a tým pádom aj finančné zdravie firmy.

Tento zoznam užívateľov nie je úplný, znamená to teda, že týchto subjektov je väčšie množstvo, napríklad regionálne orgány, odbory, finanční a daňoví poradcovia a ďalší.

2.3 Zdroje dát pre finančnú analýzu

Hlavným zdrojom dát pre finančnú analýzu je účtovníctvo, ale pre presnú a najmä kvalitnú vypovedaciu schopnosť potrebujeme aj iné zdroje. Ako uvádza Dluhošová (2010) zdroje dát členíme na:

- *Výkazy finančného účtovníctva*, ide o výkaz ziskov a strát, súvaha a výkaz cash flow.
- *Výkazy vnútropodnikového účtovníctva*, ktoré si podnik vytvára sám, ide napr. o výkazy v rôznom členení, ktoré zobrazujú vynakladanie podnikových nákladov, výkazy o spotrebe nákladov a iné,
- *Finančné informácie*, zahrňujúce účtovné výkazy, výročné správy, prognózy podniku, vnútropodnikové dáta, burzové informácie a pod.,
- *Kvantifikovateľné nefinančné informácie*, obsahujúce rôzne štatistiky napr. o produkcii, o predaji výrobkov a služieb, interné smernice, zamestnanosť atď.,
- *Nekvalifikované informácie*, tvoria správy zamestnancov podniku, odborné tlače, nezávislé hodnotenia a prognózy.

2.3.1 Súvaha

Súvaha je stavový výkaz, to znamená, že vyjadruje údaje o stave majetku, čiže aktívach a údaje o zdrojoch jeho krytia, čiže pasívach k určitému okamihu. Týmto okamihom je súvahový deň. Súvahový deň predstavuje deň, ku ktorému sa súvaha zostavuje.

Pri zostavovaní tohto výkazu netreba zabudnúť na bilančnú rovnicu, ktorá znamená, že aktíva sa majú rovnať pasívam. Názov bilančná je odvodený od bilancia, čo znamená súvaha.

Tab. 2.1 Štruktúra súvahy

Súvaha firmy.....k.....20xx (súvahový deň)	
Aktíva	Pasíva
A. Pohľadávky za upísaný základný kapitál	A. Vlastný kapitál
B. Dlhodobý majetok	A. I. Základný kapitál
B. I. Dlhodobý nehmotný majetok	A. II. Kapitálové fondy
B. II. Dlhodobý hmotný majetok	A. III. Fondy zo zisku
B. III. Dlhodobý finančný majetok	A. IV. Výsledok hospodárenia minulých rokov
C. Obežné aktíva	A. V. Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia
C. I. Zásoby	B. Cudzie zdroje
C. II. Dlhodobé pohľadávky	B. I. Rezervy
C. III. Krátkodobé pohľadávky	B. II. Dlhodobé záväzky
C. IV. Krátkodobý finančný majetok	B. III. Krátkodobé záväzky
D. Časové rozlíšenie	B. IV. Bankové úvery a výpomoci
	C. Časové rozlíšenie

Zdroj: Dluhošová, 2010

Podľa zákona č. 563/1991 Zb., o účtovníctve, v znení neskorších zákonov, sa súvaha zobrazuje nielen za vykazované obdobie, ale aj za minulé.

Aktíva sa zobrazujú v súvahe v brutto, korekcií a netto hodnotách, kde brutto je hodnota majetku, ktorý je ocenený cenami, podľa zákona o účtovníctve. Korekcia predstavuje oprávky a opravné položky a netto alebo tzv. čistá hodnota predstavuje brutto, od ktorej je odpočítaná korekcia.

Aktíva

V oboch týchto formách sa aktíva členia podľa likvidnosti na stále aktíva (fixné aktíva, dlhodobý majetok) a obežné aktíva (krátkodobý majetok, krátkodobé aktíva), pričom najmenej likvidný majetok je na začiatku výkazu. Likvidnosť pritom znamená, ako rýchlo sa môže majetok premeniť na peňažné prostriedky.

Ako je možné vidieť z Tab. 2.1 aktíva sa členia na pohľadávky za upísaný základný kapitál, dlhodobý majetok, obežné aktíva a časové rozlíšenie.

Pohľadávky za upísaný základný kapitál – zachytávajú stav nesplatených akcií a majetkových podielov.

Dlhodobý majetok – má dobu použiteľnosti dlhšiu ako 1 rok, tento majetok sa postupne opotrebovávajú. Člení sa na dlhodobý nehmotný, hmotný a finančný. *Dlhodobý*

nehmotný majetok obsahuje napr. nehmotné výsledky výskumu a vývoja, software, goodwill, oceniteľné práva a iné. *Dlhodobý hmotný majetok* zahŕňa odpisovaný a neodpisovaný. Do odpisovaného zahrňujeme napríklad stavby, samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí, pestovateľské celky trvalých porastov. Do neodpisovaného majetku sa zaraďujú pozemky a umelecké diela a zbierky. *Dlhodobý finančný majetok* zahŕňa podiely – ovládanej osoby, dlhové cenné papiere držané do splatnosti, zápožičky a úvery – podstatný vplyv a mnohé iné.

Dlhodobý nehmotný a hmotný odpisovaný majetok sa odpisujú. *Odpismi* rozumieme mieru opotrebenia majetku.

Obežné aktíva – majú krátkodobý charakter, to znamená, že doba jeho použiteľnosti je kratšia ako 1 rok. Tento majetok sa spotrebovávajú naraz. Delí sa na zásoby, pohľadávky a krátkodobý finančný majetok. *Zásoby* sa rozdeľujú, ku príkladu na materiál, výrobky, nedokončená výroba a polotovary. *Pohľadávky* znamenajú právo podniku žiadať od iného subjektu plnenie v podobe peňažných prostriedkov. Z časového hľadiska sa rozdeľujú na dlhodobé (doba splatnosti dlhšia ako 1 rok) a krátkodobé (splatnosť do jedného roka). Najväčšiu časť tvoria pohľadávky z obchodného styku. *Krátkodobý finančný majetok* je vysoko likvidný, tvoria ho peniaze na bankovom účte a v pokladnici, ceniny a krátkodobé cenné papiere, ktoré majú splatnosť do jedného roka.

Časové rozlíšenie – obsahujú také položky, ktoré vecne a časovo nesúvisia s daným vykazovaným obdobím. Položky, ktoré doň spadajú sú, náklady a príjmy budúcich období.

Pasíva

Členia sa podľa vlastníctva zdrojov na vlastný kapitál (vlastné zdroje) a cudzí kapitál (cudzie zdroje). Z tab. 2.1 vyplýva rozdelenie pasív na vlastný kapitál, cudzie zdroje a časové rozlíšenie.

Vlastný kapitál – je zložený zo základného kapitálu, kapitálových fondov, fondov zo zisku, výsledku hospodárenia minulých rokov a výsledku hospodárenia bežného účtovného obdobia. *Základný kapitál* vytvárajú povinne niektoré korporácie ako sú: akciová spoločnosť, spoločnosť s ručením obmedzeným, družstvo, u komanditnej spoločnosti má povinnosť vkladu komanditista, ale nie je stanovená minimálne výška vkladu. *Kapitálové fondy* nezvyšujú základný kapitál, sú tvorené emisným ážiom, darmi, oceňovacími rozdielmi z precenenia majetku a záväzkov a iné. *Fondy zo zisku* sa, ako už je v názve uvedené, tvoria

zo zisku spoločnosti. Súčasťou tohto fondu je aj Zákonný rezervný fond, ktorý sa musel v minulosti zo zákona vytvárať pre akciové spoločnosti a pre spoločnosti s ručením obmedzeným. Dnes už túto povinnosť nemajú. *Výsledok hospodárenia minulých rokov* ide o neuhradenú stratu alebo nerozdelený zisk. *Výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia* môže byť zisk alebo strata. V prípade zisku sa výsledok hospodárenia rozdeľuje podľa rozhodnutia podniku. Účtovným obdobím sa pritom rozumie kalendárny alebo hospodársky rok.

Cudzie zdroje – zahŕňa rezervy, záväzky a bankové úvery a výpomoci. *Rezervy* sa delia na účelové a všeobecné, zákonné a ostatné. Zákonné rezervy sú daňovo uznateľným nákladom. Ostatné rezervy sú dobrovoľné a daňovo neuznateľným nákladom. *Záväzky* predstavujú povinnosť podniku uhradiť inému subjektu peňažné prostriedky. Skladajú sa z krátkodobých (splatosť do roka) a dlhodobých záväzkov (splatosť viac ako rok). *Bankové úvery a výpomoci* sa takisto rozdeľujú na krátkodobé a dlhodobé.

Časové rozlíšenie – ako už bolo spomínané spadajú sem položky, ktoré vecne a časovo nesúvisia s bežným obdobím. Spadajú sem výdavky a výnosy budúcich období.

2.3.2 Výkaz ziskov a strát (výsledovka)

Výkaz ziskov a strát (VZaS) udáva informácie o nákladoch a výnosoch za bežné účtovné obdobie, na základe ktorých určíme výsledok hospodárenia. Je to výkaz tokový tzn., že sú v ňom obsiahnuté údaje za celé obdobie. Výsledok hospodárenia (VH) zistíme, ak od výnosov odpočítame náklady, a teda môže vzniknúť zisk, strata alebo sa rovná nule (vyrovnaný), ktoré závisia od výšky nákladov a výnosov. Zisk je vtedy, ak výnosy sú väčšie ako náklady, čiže strata nastane pri opačnej situácii, kedy výnosy budú menšie ako náklady. Nulový alebo vyrovnaný výsledok hospodárenia je v praxi veľmi ojedinelý a nastáva vtedy, ak sa výnosy rovnajú nákladom, čiže podnik nedosiahol ani zisk, ani stratu.

Pri zostavovaní výsledovky sledujeme dva princípy, a to princíp:

1. *vecnej zhody nákladov a výnosov*, ktorý hovorí o tom, že k danému výnosu sa má priradiť taký náklad, ktorý s týmto výnosom súvisí,
2. *akruálny*, kde hospodárske operácie sú zachycované v období, ktorého sa týkajú vecne a časovo.

Nákladom rozumieme spotrebu ekonomických zdrojov (výrobných faktorov) v peňažnom vyjadrení. Vo výsledovke sa náklady zobrazujú v druhovom členení. Vznik nákladov je spojený buď s úbytkom majetku alebo prírastkom záväzkov v súvahe.

Výnos je v peniazoch vyjadrené zvýšenie ekonomického prospechu. Je spojený s prírastkom majetku a úbytkom záväzkov.

VZaS má vertikálny charakter, obsahuje výsledky hospodárenia za tri hlavné činnosti, a to z prevádzkovej, finančnej a mimoriadnej tzn., že aj náklady a výnosy sú v tomto výkaze rozdeľované do týchto činností. Štruktúra výkazu sa nachádza v prílohe č. 1.

VH z prevádzkovej činnosti - keďže ide o výsledok hospodárenia vypočíta sa tak, ako bolo spomenuté vyššie, ibaže tieto výnosy a náklady budú z prevádzkovej činnosti. Do výnosov zaradíme najmä tržby z predaj výrobkov, služieb a tovarov. Do nákladov zahrňujeme, napr. náklady vynaložené na predaja tovaru, výkonovú spotrebu a osobné náklady. VH z finančnej činnosti - obsahujú výnosy a náklady z finančných operácií, sú to napríklad tržby z predaja cenných papierov a podielov, výnosové úroky, nákladové úroky, náklady z finančného majetku. VH z bežnej činnosti dostaneme, ak spočítame VH z prevádzkovej a finančnej činnosti, pričom je tento súčet znížený o daň za bežnú činnosť. VH z mimoriadnej činnosti nastáva z náhodných alebo aperiodických okolností, napr. manká a škody. Je taktiež znížený o daň z mimoriadnej činnosti. VH za účtovné obdobie získame, ak spočítame VH za bežnú a mimoriadnu činnosť. VH pred zdanením, je teda súčet VH z prevádzkovej, finančnej a mimoriadnej činnosti pred zdanením.

Výkaz ziskov a strát sa udáva nielen za obdobie bežné, ale aj predchádzajúce. Významná je tiež obchodná marža, ktorá je výsledkom odpočítania tržieb z predaja tovaru a nákladov vynaložených na predaj tovaru. Taktiež sa vo výkaze nachádza pridaná hodnota, ktorú zistíme, ak od výkonov a tržieb z predaja tovaru odrátame náklady vynaložené na predaj tovaru a výkonovú spotrebu.

Dôležité je spomenúť, že položky výsledok hospodárenia bežného účtovného obdobia v súvahe a VH za účtovné obdobie vo VZaS sa musia rovnať!

Ako uvádza Dluhošová (2010, s. 58) „pro potreby finančních analýz se můžeme setkat s různými modifikacemi vyjádření zisku.“ Preto je potrebné si uviesť rozklad zisku.

Obr. 2.1 Rozklad zisku

Zainteresovane strany	Postup rozkladu	Základné (riadiace) ukazovatele
Veritelia	EBITDA -odpisy EBIT	ROA = EBIT/A Úrokové zaťaženie = úroky/EBIT
Štát	-úroky EBT -daň EAT	Daňové zaťaženie = daň/EBT ROE = EAT/VK
Akcionári	-dividendy EAR	Výplatný pomer = DIV/EAT

Zdroj: Dluhošová (2010, s. 59)

EBITDA – zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi. EBIT – zisk pred úrokmi a zdanením. EBT – zisk pred zdanením. EAT – zisk po zdanení, čiže čistý zisk a nakoniec EAR – nerozdelený zisk.

2.3.3 Cash flow

Výkaz o peňažných tokoch zobrazuje pohyb peňažných prostriedkov a ekvivalentov tzn. prírastky a úbytky, za konkrétne časové obdobie. Je dôležité upozorniť na skutočnosť, že cash flow predstavuje zmenu stavu týchto prostriedkov za konkrétne obdobie a nie stav peňažných prostriedkov. Tento výkaz je tokový, tak isto ako výkaz ziskov a strát. Cash flow získame, pokiaľ od príjmov odpočítame výdavky, čiže môže dosiahnuť kladnú, zápornú alebo nulovú hodnotu.

Príjmy znamenajú prírastok peňažných prostriedkov a výdavky úbytok týchto prostriedkov.

Podnik si môže vybrať metódu zostavenia tohto výkazu. Pri každej z metód existujú dva spôsoby jeho zobrazenia. Týmito metódami sú:

- 1) priama metóda,
- 2) nepriama metóda.

Priama metóda znamená zobrazenie príjmov a výdavkov v rámci ekonomických činností. Nepriama metóda predstavuje výsledok hospodárenia, ktorý sa upravuje o nepeňažné operácie a o zmeny aktív, pasív. Nepriama metóda sa v praxi využíva najčastejšie, preto si ju bližšie špecifikujeme. Zostaviť výkaz u oboch metód môžeme týmito spôsobmi, ktorými sú:

- a) bilančný spôsob,
- b) stĺpcový spôsob.

Bilančný spôsob ukazuje použitie a zdroje peňažných prostriedkov. Stĺpcový spôsob je rozdiel medzi príjmami a výdavkami v troch oblastiach, a to v prevádzkovej, investičnej a finančnej. Tento spôsob sa využíva v praxi najčastejšie. Štruktúra výkazu cash flow nepriama metóda, bilančný spôsob a nepriama metóda, stĺpcový spôsob viď príloha č. 2.

Vo všeobecnosti môžeme povedať, že v bilančnom spôsobe sú na strane použitia prírastky aktív a pokles pasív. Na strane zdrojov sa nachádza pokles aktív a prírastok pasív.

V nepriamej metóde, stĺpcovom spôsobe (príloha č. 2) je začiatkový stav peňažných prostriedkov a ekvivalentov, ktorý je prebratý z položky konečný stav peňažných prostriedkov a ekvivalentov z predchádzajúceho obdobia. Zmena čistého pracovného kapitálu sa skladá zo zmeny stavu zásob, pohľadávok a krátkodobých záväzkov. Celkové cash flow, ktoré je v tabuľke označené ako CF vypočítame ako súčet CF z prevádzkovej, investičnej a finančnej činnosti. Ak spočítame začiatkový stav peňažných prostriedkov a ekvivalentov s celkovým CF dostaneme konečný stav peňažných prostriedkov a ekvivalentov.

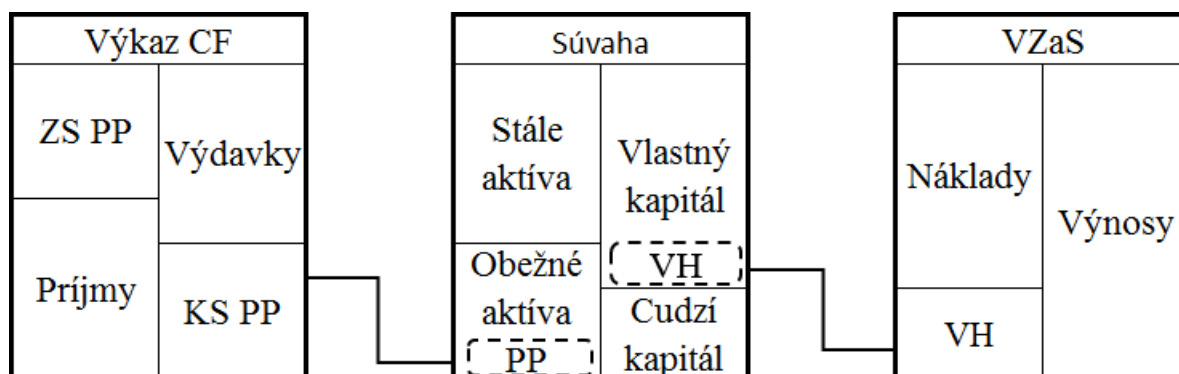
CF z prevádzkovej činnosti zahŕňa, ako tvrdí Kubičková a Jindřichovská (2015, s. 30) „základní aktivity podniku, které přinášejí výnosy a které by měli být hlavním zdrojem peněžních prostředků.“ CF z investičnej činnosti obsahuje nakladanie s dlhodobým majetkom a finančnými aktívami. CF z finančnej činnosti pozostáva z výplat podielov na zisku, transakcie spojené s úvermi a príjmy z emisie akcií a dlhopisov.

2.3.4 Vázby medzi výkazmi

Trojbilančný systém nám zachytáva trojstranný vzťah medzi účtovými výkazmi, a to súvahou, výkazom ziskov a strát (VZaS) a cash flow (CF).

Zo Schémy 2.1 môžeme vidieť, že výkaz CF a súvaha majú spoločný prvok, ktorým sú peňažné prostriedky. Tieto prostriedky sa v súvahe nachádzajú v obežných aktívach, čiže na strane aktív a výkaz CF sleduje pohyb týchto prostriedkov. Výsledok hospodárenia (zisk) sa nachádza vo VZaS na strane nákladov, a taktiež VH nájdeme na strane pasív vo vlastnom kapitále v súvahe.

Schéma 2.1 Vázby medzi účtovnými výkazmi



Zdroj: Dluhošová (2010, s. 63)

Ak budeme skúmať VH a peňažný tok, tak môžu nastať štyri situácie, ako tvrdí Růčková (2007):

- výsledok hospodárenia je zisk a peňažný tok je kladný – podnik adekvátne narába s peňažnými prostriedkami tzn. táto situácia je najpriaznivejšia,
- výsledok hospodárenia je zisk, peňažný tok je záporný – firma má ťažkosti s včasným prijatím peňažných prostriedkov od dlžníkov, a preto môže mať problémy so zaistením bežného chodu prevádzky,
- výsledok hospodárenia je strata, peňažný tok je kladný – túto situáciu spôsobuje management, ktorí nie je schopní efektívne zhodnocovať vlastný kapitál,
- výsledok hospodárenia je strata, peňažný tok je strata – je to najhoršia situácia, ktorá je dlhodobo neúnosná, pretože podnik vykazuje problémy v ekonomickej situácii.

2.4 Metódy finančnej analýzy

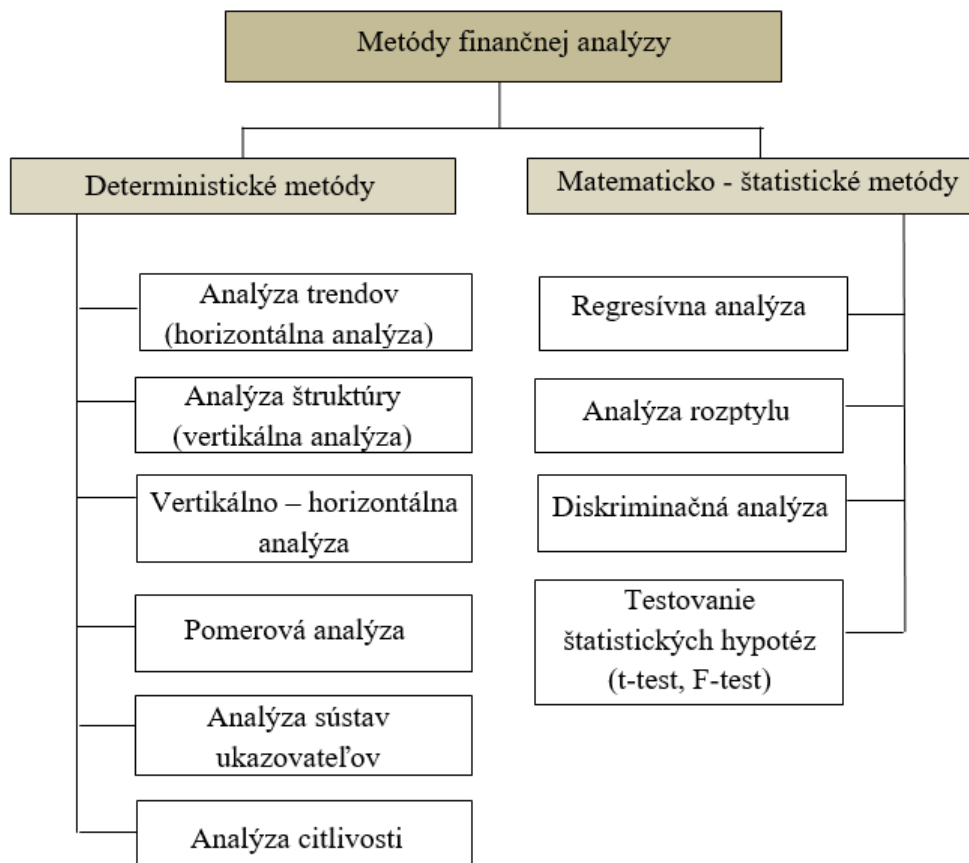
Finančná analýza využíva veľké množstvo rozličných metód na posúdenie finančného zdravia podniku. Je len na nás, ktorú z týchto metód použijeme. Vo všeobecnosti sa metódy finančnej analýzy rozdeľujú na dve skupiny, a to na:

- deterministické,
- matematicko - štatistické metódy.

Deterministické (elementárne) metódy sa využívajú na nie príliš veľké časové obdobie. Sú súčasťou bežnej finančnej analýzy podniku. Tieto metódy sa ďalej členia na

rôzne analýzy vid' Schéma 2.2. Bližšie sa budeme venovať analýze štruktúry, trendov, pomerovej analýze a napokon analýze sústav ukazovateľov.

Schéma 2.2 Metódy finančnej analýzy



Zdroj: Dluhošová (2010, s. 73)

Matematicko - štatistické metódy vychádzajú z dát, ktoré sú za dlhší časový úsek. Metódy sú založené na vedecky presných postupoch, ktoré obsahujú štatistické vyhodnotenie istoty výsledkov tzn., že výsledky týchto metód nie sú ovplyvnené ľudským faktorom. Ich členenie je znázornené v Schéme 2.2.

Všeobecne môžeme povedať, že čím presnejšie a kvalitnejšie vstupné údaje budú, tým lepšie budú výsledky.

2.4.1 Analýza trendov

Horizontálna analýza posudzuje zmeny položiek účtovných výkazov a súhrnných ukazovateľov v čase. Skúmame ich v relatívnej a absolútnej zmene, kde výsledkom absolútnej

zmeny je hodnota a relatívnej percentá. Tieto zmeny sa sledujú horizontálne, čiže po riadkoch. Pri horizontálnej analýze absolútnych ukazovateľov slúžia reťazové a bázičné indexy. Finančný analytik musí zahrnúť do zmien ekonomické prostredie, v ktorom sa daný podnik nachádza.

Absolútnu a relatívnu zmenu vypočítame nasledovne:

$$\text{absolútna zmena} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{relatívna zmena} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

pričom U_t je hodnota ukazovateľa, t je bežný rok, $t-1$ je rok predchádzajúci. Z toho vyplýva, že potrebujeme minimálne dva roky, aby sme analýzu trendov mohli použiť.

2.4.2 Analýza štruktúry

Vertikálna analýza dáva do pomeru jednotlivé položky účtovných výkazov k súhrnným položkám v čase, inak povedané v súvahe sa posudzuje podiel aktívnych položiek k celkovým aktívam a pasívnych položiek k celkovým pasívam, taký istý princíp sa uplatňuje aj v ostatných výkazoch. Z názvu tejto analýzy vyplýva, že podiely sa sledujú po stĺpcoch, čiže vertikálne.

Pri výpočte využíva iba relatívne vyjadrenie tohto podielu tzn. v percentách. Vzorec pre výpočet je nasledovný:

$$\text{podiel na celku} = \frac{U_t}{\sum U_t}, \quad (2.3)$$

kde U_t je hodnota čiastkového ukazovateľa, $\sum U_t$ je veľkosť absolútneho ukazovateľa.

Táto analýza uľahčuje porovnanie podniku s iným v danom obore.

2.4.3 Pomerová analýza

Ako tvrdí Kislingerová a Hnilica (2008, s. 29) „*poměrová analýza dáva do poměru položky vzájemně mezi sebou.*” Tieto položky sú získavané z účtovných výkazov. Pomerovú analýzu delíme na:

- pyramidovú sústavu ukazovateľov,
- paralelnú sústavu ukazovateľov.

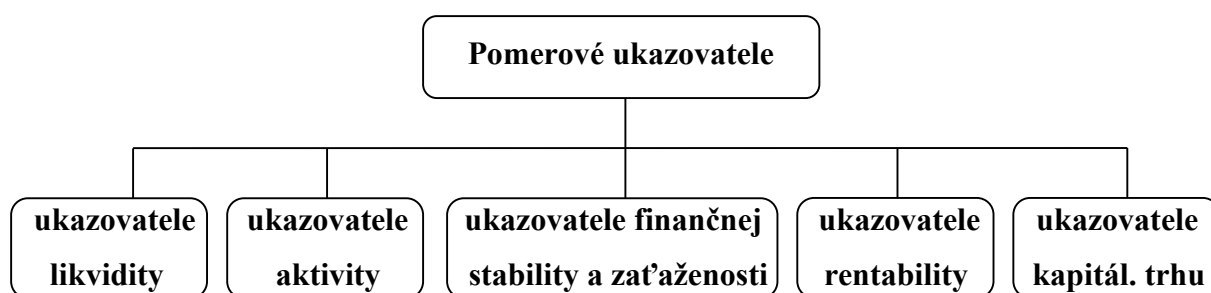
Pyramidovou sústavou ukazovateľov sa budeme venovať v podkapitole 2.4.4. Pri paralelnej sústave ukazovateľov sú ukazovatele uvádzané v skupinách (sústavách), týmito skupinami sú vidieť Schéma 2.3

Tieto skupiny ukazovateľov sú v praxi často využívané, vďaka ich výhodám, ktorými sú napríklad:

- porovnateľnosť výsledných hodnôt s oborom, v ktorom sa daný podnik nachádza,
- porovnateľnosť s iným konkurenčným podnikom,
- časová nenáročnosť výpočtu,
- získané informácie nám pomôžu odhaliť problémy,
- na základe výsledkov môžeme formulovať ciele a opatrenia pri ďalšom vývoji podniku,
- a iné.

Je dôležité spomenúť, že pre analyzovanie podniku a vyvodenie záverov o jej finančnej situácii je potrebné vykonať nie len analýzu jednej skupiny ukazovateľov, ale viacerých, a to nie len z pomerovej analýzy.

Schéma 2.3 Skupina (sústava) ukazovateľov pomerovej analýzy



Zdroj: vlastné spracovanie

Predmetom tejto bakalárskej práce je zhodnotenie ukazovateľov aktivity a likvidity, z toho dôvodu budú stručnejšie charakterizované ukazovatele finančnej stability a zadĺženosti, rentability a kapitálového trhu.

2.4.3.1 Ukazovatele likvidity

Likvidita znamená schopnosť podniku splniť svoje záväzky tzn., že ukazovatele likvidity nám slúžia k tomu, aby sme zistili či daný podnik bude, alebo nebude mať problémy s úhradou svojich záväzkov načas. Dané ukazovatele členíme na:

- a) pomerové,
- b) rozdielové.

Toto členenie môžeme doplniť o ukazovatele štruktúry obežných aktív, kde zaradíme ukazovatele podielu pohľadávok alebo zásob na obežné aktíva.

Pod pomerové ukazovatele likvidity patrí celková likvidita (CL), pohotová likvidita (PL) a okamžitá likvidita (OL).

Rozdielové ukazovatele obsahujú čistý pracovný kapitál (ČPK).

Celková likvidita

Udáva nám koľko krát sú obežné aktíva väčšie ako krátkodobé záväzky spoločnosti, a teda vyjadruje schopnosť podniku splatiť svoje záväzky, ktoré majú dobu splatnosti do jedného roku, pri premene všetkých obežných aktív na peňažné prostriedky. Výpočet je daný vzorcom:

$$CL = \frac{OA}{CK \text{ kr.}}, \quad (2.4)$$

pričom CL je celková likvidita, OA sú obežné aktíva a $CK \text{ kr.}$ je cudzí kapitál krátkodobý, do ktorého spadajú krátkodobé záväzky a krátkodobé bankové úvery.

V čase by mal byť stabilný a ako tvrdí Kubíčková a Jindřichovská (2015) výsledok ukazovateľa by sa mal pochybovať medzi 1,5 až 2,5. V tomto rozmedzí znamená vyššia hodnota lepšiu situáciu pre firmu. Stabilita je v tomto prípade trendom tohto ukazovateľa. Pri prekročení ktoréhokoľvek z hraničných bodov neznamena, že podnik je ihneď nelikvidný, existujúce hodnoty závisia na obore v ktorom podnik pôsobí, na segmente trhu, na ktorý sa zameriava a mnohých iných skutočnostiach. Je ale dôležité zistiť, prečo firma prekračuje dané rozmedzie.

Medzi nevýhody celkovej likvidity patrí, ako uvádza Dluhošová (2010), jej zahrnutie niektorých obežných aktív, ktoré sa nedajú v krátkej dobe premeniť na peňažné prostriedky, štruktúra krátkodobých záväzkov nie je z hľadiska splatnosti zohľadnená a daný ukazovateľ môže byť zámerne ovplyvnený odložením niektorých nákupov. Nemali by sme zabudnúť ani na skutočnosť, že krátkodobé dlhy by mali byť kryté majetkom na to zodpovedajúcim.

Pohotovú likviditu

Je znížená o zásoby, ktoré sa považujú za najmenej likvidnou časťou obežných aktív. Vypočítame ju ako:

$$PL = \frac{OA - Zásoby}{CK \text{ kr.}}, \quad (2.5)$$

kde PL je pohotovú likvidita.

Ako uvádza Dluhošová (2010) hodnota ukazovateľa by sa mala pohybovať od 1,0 do 1,5. V čase by sa mala pohotovú likvidita zvyšovať. Tieto hodnoty sú taktiež závislé na spomínaných okolnostiach. Netreba opomenúť fakt, že menovateľ, t. j. krátkodobé záväzky a bankové úvery by mali byť kryté čitateľom.

Okamžitú likviditu

Tvorí ju najlikvidnejšie aktíva, ktorým je krátkodobý finančný majetok. Ten zahŕňa peniaze v hotovosti na účtoch a peňažné ekvivalenty. Inak povedané od obežných aktív sú odpočítané zásoby a pohľadávky. Vzorec, ktorým vypočítame okamžitú likviditu je:

$$OL = \frac{KFM}{CK \text{ kr.}}, \quad (2.6)$$

kde KFM je krátkodobý finančný majetok.

Trendom ukazovateľa je rast hodnoty. Ako uvádza Růčková (2007, s. 49) „některé prameny uvádí hodnotu 0,6 a podle metodiky ministertva průmyslu a obchodu jsou hodnoty ještě nižší, a to 0,2.“ Dôležitým je fakt, aby si podnik dával pozor na skutočnosť, že krátkodobý finančný majetok by mal byť v hodnote krátkodobých záväzkov a úverov, a aby im peňažné prostriedky „neležali“ v pokladnici alebo na účtoch, ale sa použili na realizáciu činností, ktoré sú predmetom podnikania danej firmy.

Ukazovateľ podielu pohľadávok na obežných aktívach

Trend tohto ukazovateľa by mal byť klesajúci. Dôvodom je to, že pohľadávky majú aj dlhodobý charakter a je tu aj existencia nedobytných pohľadávok. Ak však daný ukazovateľ rastie, ale pohľadávky sú opakovane a v čas splácané, je tento rast kladný.

$$\text{Podiel pohľadávok na OA} = \frac{\text{pohľadávky}}{\text{OA}}. \quad (2.7)$$

Ukazovateľ podielu zásob na obežných aktívach

Tento ukazovateľ by mal byť stabilný. Výška hodnoty závisí na výške zásob, ktoré si podnik drží pre výrobu. Keďže zásoby sú najmenej likvidná časť obežných aktív, nemala by byť hodnota vysoká, a teda by nemala prevažovať v krátkodobých aktívach. Vypočítame ju nasledovne:

$$\text{Podiel zásob na OA} = \frac{\text{zásoby}}{\text{OA}}. \quad (2.8)$$

Čistý pracovný kapitál

Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 98) tvrdia, že „*čistý pracovní kapitál je objem obježných aktiv snížený o objem krátkodobých závazků, t. j. o tu část obežných aktiv, která je vázána na úhradu krátkodobých závazků.*” Z toho vyplýva, že z obežných aktív oddelíme dva časti, kde jedna z nich je použitá na splatenie záväzkov krátkodobých a druhú, ktorá je voľná a môže ju podnik využiť. Taktiež čistý pracovný kapitál je aj v prípade, kde časť obežných aktív je finančne krytá dlhodobými zdrojmi. Trendom by mala byť rastúca hodnota.

Môžeme ho vypočítať dvoma spôsobmi a to, ako:

$$\check{CPK} = OA - CK \text{ kr.}, \quad (2.9)$$

$$\check{CPK} = (VK + CK \text{ dl.}) - SA, \quad (2.10)$$

pričom \check{CPK} je čistý pracovný kapitál, VK je vlastný kapitál, $CK \text{ dl.}$ je cudzí kapitál dlhodobý a SA sú stále aktíva.

Tu je dôležité upozorniť na fakt, že v prípade prvého výpočtu sa do obežných aktív zahrňujú v súvahe aj dlhodobé pohľadávky, ktoré z tohto vzorca treba vylúčiť a naopak

neobsahuje časové rozlíšenie na strane aktív a pohľadávky za upísaný základný kapitál (ak túto položku súvaha obsahuje), ktoré musíme pripočítať k týmto aktívam. Do položky cudzieho kapitálu krátkodobého zaradíme okrem krátkodobých záväzkov aj časové rozlíšenie na strane pasív a krátkodobé bankové úvery a výpomoci. Do výpočtu druhého musíme do cudzieho kapitálu dlhodobého zaradiť okrem dlhodobých záväzkov aj dlhodobé bankové úvery a výpomoci a rezervy. Do stálych aktív pripočítame dlhodobé pohľadávky, ktoré sa nachádzajú v obežných aktívach. Pri výpočte sa výsledky oboch spôsobov výpočtu majú rovnať.

Ak využijeme výpočet podľa (2.9) ide o krátkodobý pohľad a tzv. operatívny prístup, ktorý je vnímaný z pohľadu managementu. Avšak výpočet (2.10) je dlhodobý pohľad a strategický prístup, vnímaný z pohľadu vlastníkov.

ČPK úzko súvisí aj so spôsobom financovania, pri zápornej hodnote podnik preferuje agresívny spôsob financovania, kde krátkodobé zdroje využíva na financovanie aj obežných, aj stálych aktív (je podkapitalizovaný), čo nie je ideálne. Ak je však ČPK kladné ide o konzervatívny spôsob financovania, kde dlhodobé zdroje sú používané na financovanie, ako obežných, tak aj stálych aktív (je prekapitalizovaný), čo taktiež nie je priaznivá situácia. Najlepším spôsobom financovania je umiernený, kde nastáva súlad medzi dobou životnosti aktív a dobou splatnosti kapitálu (zdrojov).

Pomerový ukazovateľ likvidity

Ako uvádza Dluhošová (2010) Tento ukazovateľ by sa mal dosahovať hodnôt v rozmedzí od 30 do 50%. Trend by mal byť stabilný. Pri posudzovaní čistého pracovného kapitálu nesmie jeho hodnota nadobudnúť zápornej, pretože by to znamenalo krytie dlhodobých aktív krátkodobými zdrojmi.

$$\text{Pomerový ukazovateľ likvidity} = \frac{OA - CK \text{ kr.}}{OA}. \quad (2.11)$$

2.4.3.2 Ukazovatele aktivity

Tieto ukazovatele merajú to, ako je podnik schopný zužitkovať prostriedky, ktoré vložil do aktív a pasív, a taktiež aká je viazanosť kapitálu v jednotlivých zložkách majetku. Zisťujú či podnik nevlastní príliš veľa alebo málo majetku, a ako s ním hospodári. Ak by mal podnik nadbytok majetku, ktorého reálne v takej výške nepotrebuje znamená to, zbytočné

viazanie peňažných prostriedkov v nevyužívanom majetku. Ak by vlastnil menej majetku, než koľko potrebuje, prichádza o možnosť uskutočniť svoje príležitosti.

Člení sa na dva typy ukazovateľov, ktorými sú doba obratu a rýchlosť obratu (obrátka).

Obrátka aktív

Vyjadruje koľkokrát sa aktíva za dané obdobie (zväčša rok) prostredníctvom tržieb premenili do peňažnej podoby. Z toho vypláva, že sa dávajú do pomeru tržby a aktíva. Čím je ukazovateľ vyšší, tým lepšie, t. j. by sa mal v čase ukazovateľ zvyšovať. Ak sa aktíva viackrát obrátia za rok, znamená to, že podnik efektívnejšie tieto aktíva využíva. Výpočet ukazovateľa je týmto vzorcom:

$$\text{Obrátka aktív} = \frac{\text{tržby}}{A}, \quad (2.12)$$

kde A predstavujú celkové aktíva.

Doba obratu aktív

Vyjadruje koľko dní trvá obrat aktív, ktoré sa prostredníctvom tržieb premenili na peňažné prostriedky. To znamená, že výsledkom ukazovateľa sú dni, pričom táto doba by mala byť čo najkratšia. Výpočet ukazovateľa je nasledovný:

$$DO \text{ aktív} = \frac{A \cdot 360}{\text{tržby}}, \quad (2.13)$$

kde DO je doba obratu.

Doba obratu zásob

Udáva dobu v dňoch, počas ktorých sa zásoby nachádzajú v podniku a nie sú ešte spotrebované alebo predané. Tak isto, ako pri dobe obratu aktív tento čas obratu by mal byť čo najnižší, aby sme v čo najkratšiu dobu získali peňažné prostriedky a neviazali zbytočne dlhú dobu kapitál v týchto zásobách. Hodnota ukazovateľa sa vypočíta, ako:

$$DO \text{ zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.14)$$

Doba obratu pohľadávok

Ukazovateľ vypovedá o dobe, kedy sú pohľadávky spoločnosti zinkasované. Čím je doba kratšia, tým promptnejšie sú získavané prostriedky z týchto pohľadávok. Ak však nastane situácia, že táto doba bude dlhšia než splatnosť faktúr, podnik by sa mal zamyslieť nad platobnou disciplínou a štruktúrou svojich odberateľov.

$$DO \text{ pohľadávok} = \frac{\text{pohľadávky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.15)$$

Doba obratu záväzkov

Doba obratu záväzkov vyjadruje, za aký interval spoločnosť uhradí svoje záväzky, t. j. na akú dlhú dobu bol firme poskytnutý obchodný úver. Tento ukazovateľ by mal byť v čase stabilný a najmä by mala spoločnosť splácať svoje záväzky načas, pretože ak tak neurobí môže to viesť k sankciám, nedodaniu zásob či napokon k rozviazaniu zmluvy medzi spoločnosťou a dodávateľom pri dlhšom neplnení svojich záväzkov. Matematický výpočet ukazovateľa je:

$$DO \text{ záväzkov} = \frac{\text{záväzky} \cdot 360}{\text{tržby}}. \quad (2.16)$$

Pravidlo solventnosti

Toto pravidlo dáva do vzťahu dobu obratu záväzkov a pohľadávok, pričom sa vychádza z tohto porovnania:

$$DO \text{ záväzkov} > DO \text{ pohľadávok}. \quad (2.17)$$

Je dôležité sledovať pre podnik tento vzťah, pretože ak je toto pravidlo dodržané podnik dostane zinkasované pohľadávky skôr než je doba splatnosti záväzkov, čo je vlastne inými slovami vyjadrená solventnosť.

2.4.3.3 Ukazovatele finančnej stability a zadĺženosti

Ako tvrdí Kislingerová a Hnilica (2008, s. 32) „ukazatele zadĺženosti sledujú vzťah medzi cizími a vlastnými zdrojmi.“ Tento výrok inými slovami znamená, že k financovaniu

svojich aktív používa tieto dva zdroje. Ak by nastala situácia, že by podnik financoval aktíva výlučne z vlastného kapitálu nebola by to príliš ideálna situácia, pretože by sa dlhodobými zdrojmi financoval aj krátkodobý majetok. Toto je porušením základnej zásady financovania majetku. Pri opačnej situácii, kedy by sa využívali iba cudzie zdroje na financovanie majetku nastal by problém pri jeho získavaní a navyše, mohlo by za znovu porušiť už spomínané základné pravidlo. Je teda veľmi významné stanoviť pomer medzi týmito zdrojmi.

Ukazovatele, ktoré sem zaradujeme sú napr. podiel vlastného kapitálu na aktívach, stupeň krytia stálych aktív, finančná páka, ukazovateľ zadĺženosti vlastného kapitálu a celkovej zadĺženosti, úrokové krytie a zaťaženie a mnohé ďalšie.

2.4.3.4 Ukazovatele rentability

Rentabilita znamená výnosnosť alebo miera zisku tzn., že dané ukazovatele vyjadrujú to, ako podnik zhodnotil vložené finančné prostriedky v podobe zisku. V praxi sú najpozorovanejšími ukazovateľmi.

Dávajú do pomeru zisk, ktorý môže predstavovať EBIT alebo EAT s položku, ktorá sa nachádza v súvahe alebo vo výkaze ziskov a strát. Všeobecný vzorec vyzerá takto:

$$Rentabilita = \frac{Zisk}{hodnotená\ položka} \quad (2.18)$$

Všetky ukazovatele sú vyjadrené percentuálne a mali by mať rastúci trend. Medzi tieto ukazovatele zaradujeme rentabilitu vlastného kapitálu, aktív, výnosov, nákladov a dlhodobých zdrojov. Bližšie si uvedieme rentabilitu vlastného kapitálu označovaného, aj ako ROE.

Rentabilita vlastného kapitálu

Vyjadruje výnosnosť, zhodnotenie vloženého kapitálu do podniku vlastníkmi alebo akcionármi. Inak povedané koľko korún EAT pripadá na jednu korunu vlastného kapitálu. Vypočítame ho ako:

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.19)$$

kde *ROE* je rentabilita vlastného kapitálu, *EAT* je čistý zisk a *VK* predstavuje vlastný kapitál.

2.4.3.5 Ukazovatele kapitálového trhu

Podľa Kislingerovej a Hnilicu (2008) tieto ukazovatele prekonávajú nedostatok predchádzajúcich, pretože nevychádzajú len z účtovných hodnôt, ale aj z trhových. Ukazovatele kapitálového trhu využívajú len tie spoločnosti, ktoré majú akcie verejne obchodovateľné na týchto trhoch. Hodnotia teda minulé a budúcu činnosť podniku. Tieto hodnoty sledujú obzvlášť investori a akcionári, ktorých zaujíma hlavne návratnosť investícií, ktoré do podniku vložili. Táto návratnosť je prostredníctvom rastu cien akcií alebo dividend.

Čistý zisk na akciu (EPS), Ukazovateľ P/E, dividendový výnos, Market – to – Book Ratio, výplatný pomer a účtovná hodnota akcie patria do tejto skupiny ukazovateľov.

2.4.4 Pyramídová sústava ukazovateľov

Ako uvádza Kubíčková a Jindřichovská (2015, s. 182) „*princip konstrukce pyramidové soustavy je postupný rozklad souhrnného (vrcholového) ukazatele na ukazatele dílčí.*” Z toho vyplýva, že tieto ukazovatele musia medzi sebou mať vzťah a zároveň čiastkové ukazovatele ovplyvňujú výslednú zmenu hodnoty rozkladaného vrcholového ukazovateľa, treba však zistiť ako veľmi. To aký veľký vplyv majú zistíme pomocou analýzy odchýlok, ktorej sa budeme venovať nižšie.

Kľúčový ukazovateľ sa rozkladá na viacero úrovní, pričom čím viac sa rozoberie na jednotlivé zložky tým lepšie zistíme, ktorá zložka sa pričínala na zmene. Týmto podrobným rozčlenením vzniká akási pyramída, z ktorej pramení aj názov tejto podkapitoly. Nesmieme pritom zabudnúť na správne zostavenie tejto „pyramídy”.

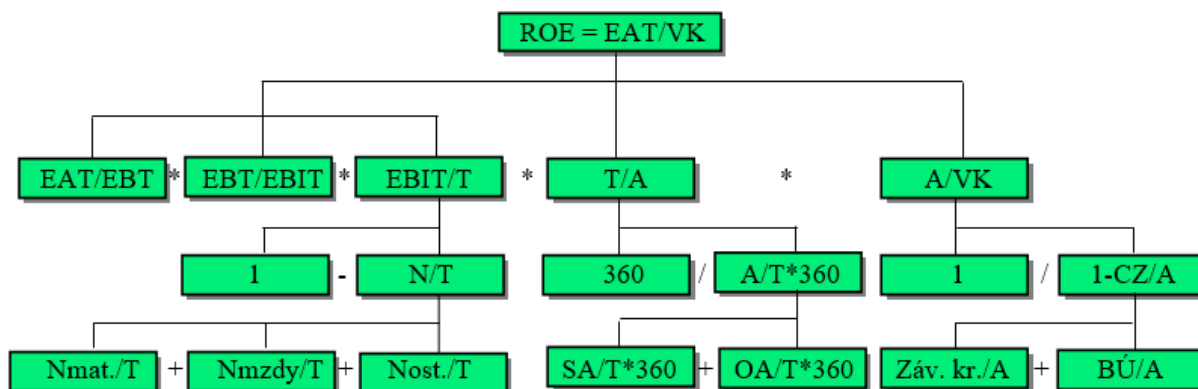
Dôležité je stanoviť si súhrnný ukazovateľ, ktorý bude rozkladaný, pritom však musíme voliť taký, ktorý má zmysel rozkladať. Najčastejšie býva dekomponovaná rentabilita vlastného kapitálu (ROE), rentabilita aktív, ekonomická pridaná hodnota a ďalšie. My sa ďalej budeme venovať rozkladu ROE, celkovej likvidity a obrátky aktív.

Du Pontov rozklad ROE

Je to najznámejší rozklad rentability vlastného kapitálu, ktorý bol prvý krát aplikovaný v chemickej spoločnosti Du Pont de Nemours. ROE sa rozdeľuje na 3 parciálne ukazovatele, ktorými sú rentabilita tržieb (ROS), obrátka aktív a finančná páka. Rýchlosť obrátu aktív, ktorá patrí medzi ukazovateľov aktivity je dôvodom prečo sa v tejto práci budeme zaoberať týmto rozkladom.

Zo Schémy 2.4 môžeme pozorovať, že prvá spomínaná úroveň tohto rozkladu sa skladá z ROS, ktorá sa vypočíta ako súčin prvých troch ukazovateľov, z ktorých nakoniec dostaneme tvar EAT/T, pričom v tomto tvare, kde sa použije čistý zisk predstavuje ziskovú maržu. Udáva nám výnosnosť tržieb alebo inak povedané koľko korún EAT spadá na 1 Kč tržieb. Obrátka aktív bola v predošlej kapitole definovaná. Finančná páka je posledný ukazovateľ, ktorý udáva do akej miery sú aktíva financované z vlastných zdrojov. Ak rozložíme ROS na tri ukazovatele podľa Schémy 2.4, tak EAT/EBT je daňová redukcia, ktorá hovorí o daňovej záťaži zisku podniku. EBT/EBIT je úroková redukcia, vyjadruje zaťaženie zisku úrokmi. EBIT/T je prevádzková rentabilita tržieb.

Schéma 2.4 Du Pontov rozklad rentability vlastného kapitálu



Zdroj: Dluhošová (2010, s. 93)

Z uvedeného vyplýva, že dva ukazovatele sú protikladné, a to úroková redukcia a finančná páka. Ide o tzv. ziskový účinok finančnej páky, ktorý sa vypočíta ako:

$$ZÚFP = \frac{EBT}{EBIT} \cdot \frac{A}{VK}, \quad (2.20)$$

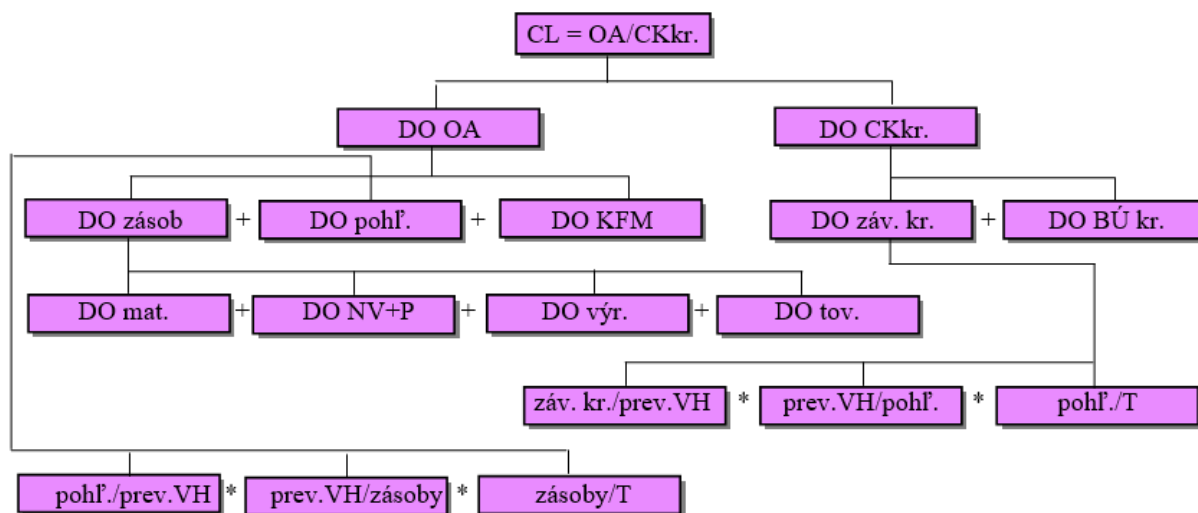
kde $ZÚFP$ je ziskový účinok finančnej páky, EBT predstavuje zisk pred zdanením, $EBIT$ je zisk pred zdanením a úrokmi, A sú aktíva a VK vyjadruje vlastný kapitál.

Ide o to, že ak sa finančná páka zvyšuje znamená to väčšiu zadlženosť, čiže väčší podiel cudzieho kapitálu, a tým pádom sa ROE zvyšuje. Zadlženosť však zvyšuje nákladové úroky, ktoré znižujú zisk, a to znižuje ukazovateľ daňovej redukcie, čo má negatívny dopad na vrcholový ukazovateľ. To ako budú pôsobiť na výslednú hodnotu, zistíme ziskovým účinkom finančnej páky. Ak výsledok vykazuje viac než jedna, cudzie zdroje kladne pôsobia na ROE, ale ak je hodnota nižšia než jedna pôsobia záporne.

Pyramídový rozklad celkovej likvidity

Ako Marek (2009) vo svojej publikácii uvádza, že vyčíslenie čiastkových ukazovateľ na zmenu celkovej likvidity je dôležité, pretože tak zistíme k akému smeru sa syntetický ukazovateľ približuje. Tento smer môže byť žiadúci alebo nie. Aby sme si špecifikovali tento smer najprv potrebujeme pochopiť vplyv. Žiadúci vplyv je teda taký, ak dôjde k zníženiu alebo zvýšeniu čiastky jednotlivých ukazovateľov, ktorá vedie k rastu celkovej likvidity. Nežiadúci vplyv je teda opačná situácia, kedy dochádza k zvýšeniu alebo zníženiu čiastkových ukazovateľov, vďaka ktorému dôjde k poklesu vrcholového ukazovateľa. Na základe tohto, žiadúci smer nastáva, ak celkový vplyv všetkých čiastkových ukazovateľov, ktoré pôsobia žiadúcim smerom je väčší ako súhrnný vplyv týchto ukazovateľov pôsobiacich nežiadúcim smerom. Nežiadúci smer je teda opačná situácia. V závere nám toto vlastne pomáha na predikciu problémov s likviditou.

Schéma 2.5 Pyramídový rozklad celkovej likvidity



Zdroj: Richtarová (2013)¹

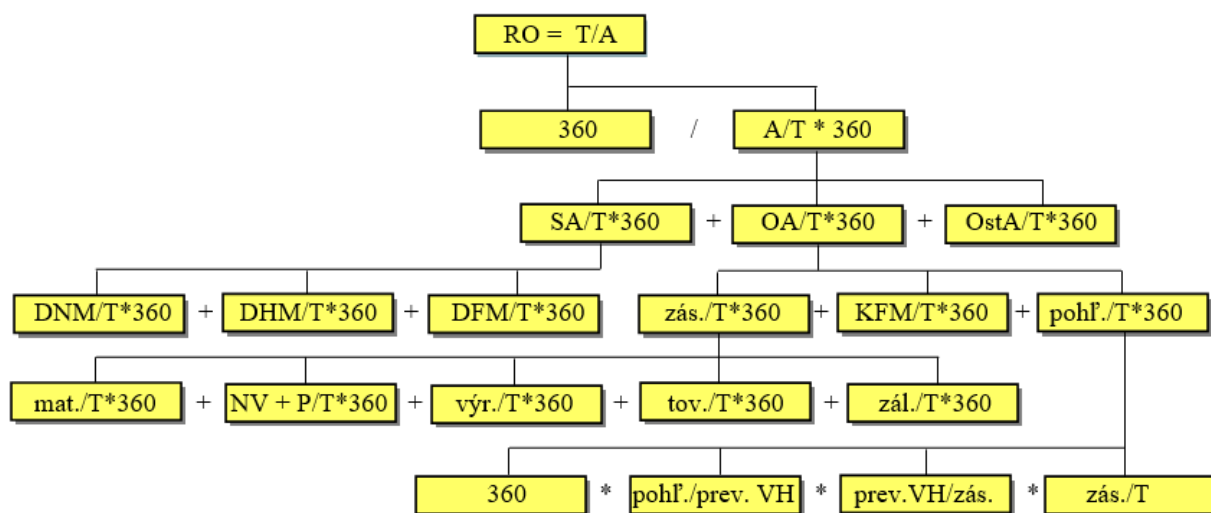
¹ Zdroj: 9th International scientific conference Financial management of firms and financial institutions VŠB-TU Ostrava, Liquidity Evolution Analysis in the Industrial Sector in the Czech Republic – Dagmar Richtarová

V Schéme 2.5 je znázornení rozklad, kde môžeme vidieť, že sa ukazovateľ v prvej úrovni člení na dva, doba obratu obežných aktív a doba obratu cudzieho kapitálu krátkodobého. V druhej úrovni sa rozkladajú na doby obratov položiek, ktoré do nich patria. V treťom stupni rozkladu sa doba obratu zásob člení na položky, ktoré spadajú pod zásoby, ako doba obratu materiálu, nedokončenej výroby a polotovarov, výrobkov a tovarov. Doba obratu krátkodobých pohľadávok a záväzkov sa člení v spojitosti s prevádzkovým výsledkom hospodárenia, zásobami a tržbami.

Pyramídový rozklad obrátky aktív

Rýchlosť obratu aktív hovorí o tom, aká je využiteľnosť majetku podniku. Je dôležité urobiť jej pyramídový rozklad, aby sme odhalili dôvod jej zmeny.

Schéma 2.6 Pyramídový rozklad obrátky aktív



Zdroj: vlastné spracovanie

Ako si môžeme všimnúť zo Schémy 2.6 výpočet tohto vrcholového ukazovateľa je podielom tržieb a aktív. V prvom stupni rozkladu sa číslo 360 vydelení dobou obratu aktív. Ďalej pokračuje rozloženie doby obratu aktív na doby obratu takých častí majetku, na ktoré sa aktíva členia (stále, obežné a ostatné aktíva). V nasledujúcej úrovni sa nachádzajú doby obratu dlhodobého hmotného, nehmotného a finančného majetku, ktoré spadajú pod dobu obratu stálych aktív. Táto úroveň pokračuje rozčlenením na dobu obratu zásob, krátkodobého finančného majetku a pohľadávok. V poslednej fáze sa doba obratu zásob z predchádzajúcej úrovne člení na doby obratu materiálu, nedokončenej výroby a polotovarov, výrobkov,

tovarov a záloh a takisto sa v tejto fáze nachádza aj doba obratu pohľadávok v súvislosti s prevádzkovým výsledkom hospodárenia, zásobám a tržbám.

2.4.5 Analýza odchýlok

Aby sme dokázali vyčíslit' jednotlivé vplyvy ukazovateľov, ktoré sú príčinou zmeny vrcholového musíme vykonať analýzu odchýlok prostredníctvom použitia správnej metódy. Musíme si uvedomiť, že súčet všetkých odchýlok analytických ukazovateľov tvorí odchýlku syntetického. Tento jav sa znázorní ako:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.21)$$

pričom x je rozoberaný ukazovateľ, Δy_x je prírastok vplyvu rozoberaného ukazovateľa, a_i je čiastkový ukazovateľ, Δx_{a_i} je vplyv čiastkového ukazovateľa a_i na rozoberaný ukazovateľ x .

Ako sme si mohli všimnúť zo schém uvedených v podkapitole 2.4.4 väzby medzi čiastkovými ukazovateľmi sú dvojaké. Týmito väzbami sú:

- aditívna,
- multiplikatívna.

Aditívna väzba je taká, kde vrcholový ukazovateľ predstavuje súčet alebo rozdiel vysvetľujúcich. Vplyv vysvetľujúcich ukazovateľov, ktorý majú aditívnu väzbu na vrcholový je vyjadrený ako:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x, \quad (2.22)$$

kde $\Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}$, ďalej $a_{i,0}$, $a_{i,1}$ je hodnota ukazovateľa i pre východiskový stav alebo čas (index 0) a nasledujúci stav alebo čas (index 1).

Ak je vrcholový ukazovateľ ako súčin a podiel ukazovateľov na jednotlivých úrovniach rozkladu, ide o multiplikatívnu väzbu. Pri tejto väzbe rozlišuje štyri základné metódy, pomocou ktorých vyčíslujeme vplyv analytických ukazovateľov na syntetický, ako uvádza Dluhošová (2010):

- metóda postupných zmien,
- metóda rozkladu so zbytkom,
- logaritmická metóda,
- funkcionálna metóda.

Keďže pri pyramídovom rozklade ROE, celkovej likvidity a obrátky aktív je v tejto práci použitá funkcionálna metóda, bude podrobnejšie definovaná.

Metóda postupných zmien

Pri výpočte touto metódou sa používajú absolútne zmeny. Využitie tejto metódy v praxi je veľké vďaka jej prednostiam, ktorými sú jednoduchosť výpočtu, výsledný rozklad neobsahuje žiadny zvyšok, môžeme mať koľkoľvek ukazovateľov a môžeme ju využiť pri kladných aj záporných hodnotách čiastkových ukazovateľov. Táto metóda má však jedno úskalie, ktorým je poradie ukazovateľov vo vzorci tzn., že musíme pri výpočte dodržať presné poradie ukazovateľov v rozklade, inak sa vplyvy na vrcholový ukazovateľov zmenia.

Metóda rozkladu so zbytkom

V tejto metóde sa za pozitívum označuje fakt, že poradie ukazovateľov v rozklade nemá žiadny vplyv. Za negatívum sa považuje zbytok, ktorý pri výpočte vznikne. Jeho existencia sa však nedá nijako objasniť, preto sa využíva iba ak vznikne drobný zbytok.

Logaritmická metóda

Pracuje s indexami zmien. Pri tejto metóde taktiež poradie nie je žiadnou prekážkou. Nevzniká tu ani zvyšok. Keďže tieto indexy obsahujú logaritmy, nastáva tu problém pri záporných a nulových hodnotách indexov zmien, z toho dôvodu v tomto prípade túto metódu nemožno použiť.

Funkcionálna metóda

Funkcionálna metóda pracuje s diskretnými zmenami. Prednosťou je, že nemusíme dávať pozor na diskkrétne hodnoty tzn., že tieto hodnoty môžu byť kladné aj záporné. Taktiež je to možnosť zamieňať usporiadanie ukazovateľov. Slabinou je však skutočnosť, že čím bude

väčší počet vysvetľujúcich ukazovateľov, tým zložitejší je výpočet. Ak budeme mať súčin troch čiastkových ukazovateľov, výpočet vplyvov vyzerá podľa Dluhošovej (2010) takto:

$$\begin{aligned}\Delta x_{a_i} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_i} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \Delta y_x, \\ \Delta x_{a_i} &= \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \Delta y_x, \end{aligned} \quad (2.23)$$

$$\text{kde } R_{a_j} = \frac{\Delta a_j}{a_{j,0}}, \quad R_x = \frac{\Delta x}{x_0}, \quad \Delta a_i = a_{i,1} - a_{i,0}. \quad (2.24)$$

R_{a_i} a R_x sú diskrétné výnosy ukazovateľov a_i a x .

3 Charakteristika spoločnosti Nutricia, a. s.

Táto kapitola bude zameraná na popis spoločnosti Nutricia, a. s. od jej počiatku až po súčasnosť. Ďalej bude nasledovať upriamenie na spoločenskú zodpovednosť, ocenenia a produkty. Obsahom poslednej časti bude horizontálna a vertikálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát.

3.1 História spoločnosti

Nutricia, a. s. vznikla koncom 19. storočia v Holandsku mliekarom Martinusom Van der Hagenom. Dôvodom založenia bola vysoká úmrtnosť detí do jedného roku veku života, ktorého dôsledkom bola nesprávna výživa v podobe kravského mlieka, ktoré bolo príliš nebezpečné pre citlivý organizmus detí.

V roku 1896 sa začala tzv. Backhauseovou metódou prvá výroba mlieka pre deti, ktorá dostala názov Nutricia, a tak vznikol názov tejto spoločnosti. Spoločnosť v roku 1905 napredovala tým, že začala vyrábať výrobky pre ľudí so špeciálnymi nárokmi na výživu, ako napríklad mlieko pre diabetikov a jodizované mlieko.

V roku 1946 vzniklo prvé laboratórium, v ktorom prebiehal výskum a vývoj nových produktov. Tento rok bol významný, pretože bol začiatkom výroby zeleninových príkrmov pre deti značky Olvarit. V polovici 20. storočia spoločnosť prijala dietológov, ktorí napomáhali lekárom v problematike výživy pre deti a chorých.

V rokoch 1992 - 1996 boli otvorené pobočky v Českej a Slovenskej republike. Významným bol aj rok 2007, kedy sa Nutricia stala súčasťou koncernu Danone.

V súčasnej dobe má spoločnosť viac ako 34 pobočiek po celom svete a stále rozširuje svoj sortiment o nové produkty a taktiež otvára nové výskumné zariadenia.

3.2 Súčasnnosť

Spoločnosť Nutricia, a. s. sa zaoberá najmä kúpou a následným predajom detskej, metabolickej a enterálnej výživy. Ďalej sa zaoberá poskytovaním služieb v uvedených oblastiach a reklamou. Tieto produkty nakupuje výhradne v eurách, a preto musí používať nástroje zaistenia, ktoré kryjú riziká spojené so zmenou kurzu.

Tento podnik spadá pod materskú spoločnosť Nutricia International, B. V., ktorá sídli v Holandskom kráľovstve. Od roku 2007 celá skupina Nutricia spadá pod koncern Danone SA.

Organizačná štruktúra je delená na dve divízie. Prvou je detská a kojenecká výživa, druhou je metabolická a enterálna, ktorá sa sústreďuje na špeciálne vyživovacie nároky. Táto druhá divízia je súčasťou tzv. clusteru pre ČR, SR a Maďarsko, zatiaľ čo prvá (Baby divízia) je začlenená do clusteru pre ČR, SR, Maďarsko a Rumunko. Čo sa týka manažérskej štruktúry je v Baby divízia u každého štátu iná, zatiaľ čo druhá má celistvú štruktúru.

Tab. 3.1 Výpis z obchodného registra (základné údaje)

Dátum zápisu:	31. mája 1995
Obchodná firma:	Nutricia a. s.
Sídlo:	Praha 4, Na Hřebenech II 1718/10, PSČ 14000
Identifikačné číslo:	63079640
Právna forma:	akciová spoločnosť
Predmet podnikania:	výroba, obchod a služby neuvedené v prílohách 1 až 3 živnostenského zákona
Štatutárny organ - predstavenstvo:	člen: Beatrix Judit Katona, Olivier Gachon
Spôsob jednania:	Spoločnosť zastupujú voči tretím osobám, pred súdmi a pred inými orgánmi členovia predstavenstva samostatne.
Dozorná rada:	člen: Adrian Banoiu
Jediný akcionár:	Nutricia International, B.V. 1118BG Schiphol, Schiphol Boulevard 105, Holandské kráľovstvo Registračné číslo: 27112523
Akcie:	90 000 ks akcií na meno v menovitej hodnote 1 000,- Kč
Základný kapitál:	90 000 000,- Kč

Zdroj: výpis z obchodného registra

Podnik sa venuje rôznym aktivitám a angažuje sa v mnohých akciách, ktoré slúžia na vzdelávanie sestier a doktorov vo výžive detí, taktiež sa snaží rodičom vštípiť zásady dobrého stravovania pre ich ratolesti, vytvára zbierky na pomoc ľuďom a deťom so zdravotným postihnutím atď.

Zamestnáva handicapované osoby a podporuje matky na materskej dovolenke. Svojím zamestnancom poskytuje rôzne nadštandardné benefity ako napr. týždeň dovolenky nad rámec stanovený štátom, prispieva na hromadnú dopravu, penzijné a životné pripoistenie,

zľavy na nákup produktov spoločnosti, pričom deti do 12 mesiacov majú výrobky zdarma, príspevky na vzdelanie, kultúru, šport a zdravotnú starostlivosť a mnohé iné.

Hlavnými hodnotami podniku sú humanizmus, ktorý predstavuje ľudský prístup, otvorenosť mysle, pracovný elán a napokon blízkosť k človeku, čo predstavuje neformálny kontakt s ľuďmi.

3.3 Spoločenská zodpovednosť

V oblasti spoločenskej zodpovednosti sa zameriava na: životné prostredie, zamestnancov a spoločnosť.

V sfére spoločnosti iniciovali projekty ako 1000 dni do života a Zdravý štart, ktoré sú zamerané na správnu výživu detí.

Zamestnanci sa zapájajú do projektov ako Deň pre dobrý skutok, Ambasadori Zdravého štartu a do súťaže 30 dní v pohybe, ktorú usporiadala Nutricia.

Spoločnosť zapojila svojich zamestnancov aj do projektu Zodpovedná firma, kde im pripravili školenia, ktorých účelom bolo naučiť ich triediť odpad. Triedenie odpadu sa stalo ich súčasťou vnútorného vzdelávania.

3.4 Ocenenia

Spoločnosť Nutricia nadobudla množstvo ocenení. V roku 2015 získala ocenenie Top zodpovedná veľká firma za tretie miesto. Rok 2013 bol významný získaním viacerých ocenení. Prvým z nich je Czech Superbrands za najlepšiu značku Hami na trhu. Druhým ocenením bol tzv. Podnik podporujúci zdravie II. stupňa. Projekt Zdravý štart dostal 3. miesto v súťaži Top zodpovedná firma v roku 2012. A nakoniec posledné ocenenie z roku 2010, kde získala 1. miesto v súťaži Zamestnávateľ roku v kategórii malých a stredných firiem.

3.5 Produkty

Sortiment produktov sa rozdeľuje na dve hlavné oblasti. Prvá z nich je výživa pre deti (Nutrilon, Hami) a druhou oblasťou sú výrobky, pre ľudí so špeciálnymi nárokmi na výživu (Nutridrink, Nutrison, Neocate, Milupa a pod.).

Obr. 3.1 Produkty spoločnosti Nutricia



Zdroj: www.nutricia.cz

3.5 Vertikálno - horizontálna analýza súvahy a výkazu ziskov a strát

V tejto podkapitole bude rozoberaná vertikálno - horizontálna analýza účtovných výkazov súvahy a výkazu ziskov a strát, ktoré sú uvedené v prílohách č. 5 - 8. Daná analýza je za časové obdobie od roku 2009 do roku 2013. Táto analýza spája vývoj a zároveň štruktúru ukazovateľov v čase.

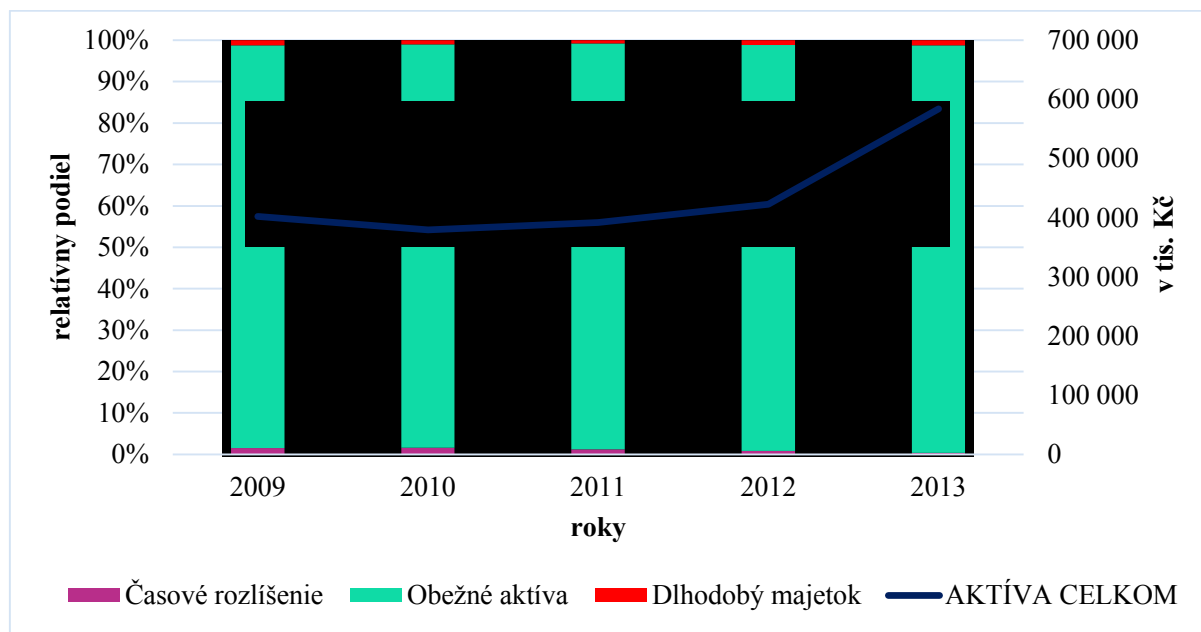
3.5.1 Vertikálno - horizontálna analýza aktív

Ako prvé sa budú rozoberať aktíva z výkazu súvahy. Suma celkových aktív v roku 2009 bola 402 313 tis. Kč, kde v porovnaní s rokom 2013 sa táto hodnota zvýšila o 181 754 tis. Kč, čo predstavuje viac ako 45 %. Dlhodobý majetok sa zvýšil o temer 50 %, v absolútnom vyjadrení 2 385 tis. korún. Obežný majetok vzrástol o 183 353 tis. Kč. (skoro 47 %).

V sledovanom období, ako je možné vidieť z Grafu 3.1, hodnota aktív rástla, okrem obdobia **2009 – 2010**, kde sa hodnota aktív znížila o 22 841 tis. Kč, t. j. o 5,7%. Negatívny vplyv mali stále aktíva, ako aj obežné aktíva. Pokles stálych aktív bol zapríčinený dlhodobým nehmotným majetkom, najmä položkou software, ktorý sa znížil o 556 tis. Kč (42,8 %). Toto zníženie spôsobili odpisy tohto softwaru. V obežných aktívach nastal najvýraznejší pokles v krátkodobom finančnom majetku, konkrétne účty v bankách vo výške 86 543 tis. Kč, t. j. 100%. Dôvodom je tzv. cash pooling, ktorý spoločnosť zaviedla s ostatnými spoločnosťami (v skupine) na účte Danone Finance International. V tomto prípade je presúvanie peňažných

prostriedkov medzi účtami vnímaný buď ako prijatý, alebo ako poskytnutý úver. Ak ide o prijatý je braný ako pohľadávka, ak ide o poskytnutý je to záväzok.

Graf 3.1 Vertikálno – horizontálna analýza aktív (v tis. Kč)



Zdroj: vlastné spracovanie

V nasledujúcom období **2010 – 2011** nastal mierny vzrast celkových aktív o 12 574 tis. Kč (3,3 %), tento pozitívny efekt spôsobil najmä obežný majetok, kde sa zvýšili všetky položky okrem dlhodobých pohľadávok. Najvyšší nárast nastal u krátkodobých pohľadávok, pri položke iné pohľadávky, a to o 31 858 tis. korún (viac než 344 %). V iných pohľadávkach firma eviduje najmä deriváty, kde na základe dohody uzatvárala Nutricia s Danone Finance International forwardové operácie, ktoré slúžili k nákupu cudzích mien, a tým si zaistila kurzové riziká, a to formou hotovostného toku. Z toho vyplýva, že spoločnosť dosiahla kladnej reálnej hodnoty z precenenia rozdielu v otvorených derivátových operáciách.

2011 – 2012 opakovane vzrástli aktíva o 30 925 tis. korún, čo predstavuje 7,9%. Tento nárast bol zapríčinený dlhodobým aj obežným majetkom. V dlhodobom majetku sa kladne javil dlhodobý nehmotný majetok, kde software bol hlavnou príčinou. Jeho hodnota sa zvýšila oproti predchádzajúcemu obdobiu o 1 634 tis. Kč., čo v relatívnom vyjadrení tvorí viac než 276 %. Prírastok bol spôsobený prevodom nedokončeného dlhodobého majetku do software. V obežných aktívach najviac vzrástli krátkodobé pohľadávky, hlavne pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby v absolútnom vyjadrení o 102 639 tis. Kč (temer 211 %). Tieto pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby eviduje len voči Danone Finance International

(spriaznená osoba), pretože predáva tovary a poskytuje služby nielen odberateľom, ale aj spriazneným osobám.

Najvýraznejší nárast celkových aktív nastal v poslednom období (**2012 – 2013**), kedy vzrástli o 161 096 tis. Kč, v relatívnom vyjadrení je to 31,8 %. Spôsobil to dlhodobý aj krátkodobý majetok. V dlhodobom majetku sa navýšila predovšetkým položka dlhodobý nehmotný majetok a opäť software. Jeho navýšenie bolo o skoro 173 % (3 839 tis. Kč), čo spôsobil prevod nedokončeného hmotného majetku na túto položku. Čo sa týka obežného majetku ten sa zvýšil o 160 215 tis. Kč (pomaly 39 %), príčinou boli krátkodobé pohľadávky, konkrétne pohľadávky – ovládajúca a riadiaca osoba, ktoré predstavovali nárast o 83 382 tis. Kč (55,1 %).

V rokoch 2009 – 2013 mal najväčší podiel na aktívach obežný majetok, značí to viazanie finančných prostriedkov do krátkodobého majetku.

V roku **2009** mali obežné aktíva podiel 97,3 %, a to konkrétne krátkodobé pohľadávky, kde položka pohľadávky z obchodných vzťahov tvorili viac než 39 %. Dlhodobý majetok tvoril len 1,2 % podielu, kde najväčšou z nich bol dlhodobý hmotný majetok, v položke samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí (0,8 %). Ostatok tvorilo časové rozlíšenie, t. j. 1,5 %, a to nákladmi budúcich období, kde tvorba tejto položky bola zapríčinená presťahovaním sa do nových priestorov, objekt Kavčí Hora office park, kde predom platí nájom súvisiaci s úpravou týchto priestorov.

V období **2010** mal taktiež najväčší bilančný podiel obežný majetok, v hodnote viac ako 97 %, kde opäť krátkodobé pohľadávky tvorili najvyššiu časť, konkrétne pohľadávky z obchodného styku (takmer 37 %). Ďalšiu časť tvorili stále aktíva jedným percentom, kde 0,8 % sa podieľali samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí. 1,6 % tvorili náklady budúcich období z už spomínaných dôvodov.

V ďalšom roku **2011**, čo sa týka štruktúry aktív mal znova prevahu podielu obežný majetok a to 98%, a opätovne položka pohľadávky z obchodných vzťahov (takmer 38 %). Malý pokles nastal v časti stálych aktív (0,7 %), ktorý bol zapríčinený odpismi samostatných hnutelných vecí a súborov hnutelných vecí (0,6 %). Podiel časového rozlíšenia bol 1,2 % znova táto hodnota pripadá na položku náklady budúcich období.

Štruktúra aktív sa v roku **2012** znova nezmenila, podiel krátkodobého majetku bol 98 %, ale tento raz nastala zmena, pretože najvyšší podiel v oblasti krátkodobých pohľadávok mali pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby viac než 35 %. Časť dlhodobého majetku pripadajúca na aktíva bola 1,1 %, kde nastala zmena, pretože tento podiel najviac patril softwaru, čiže dlhodobému nehmotnému majetku (0,5 %), čo zapríčinil prevod

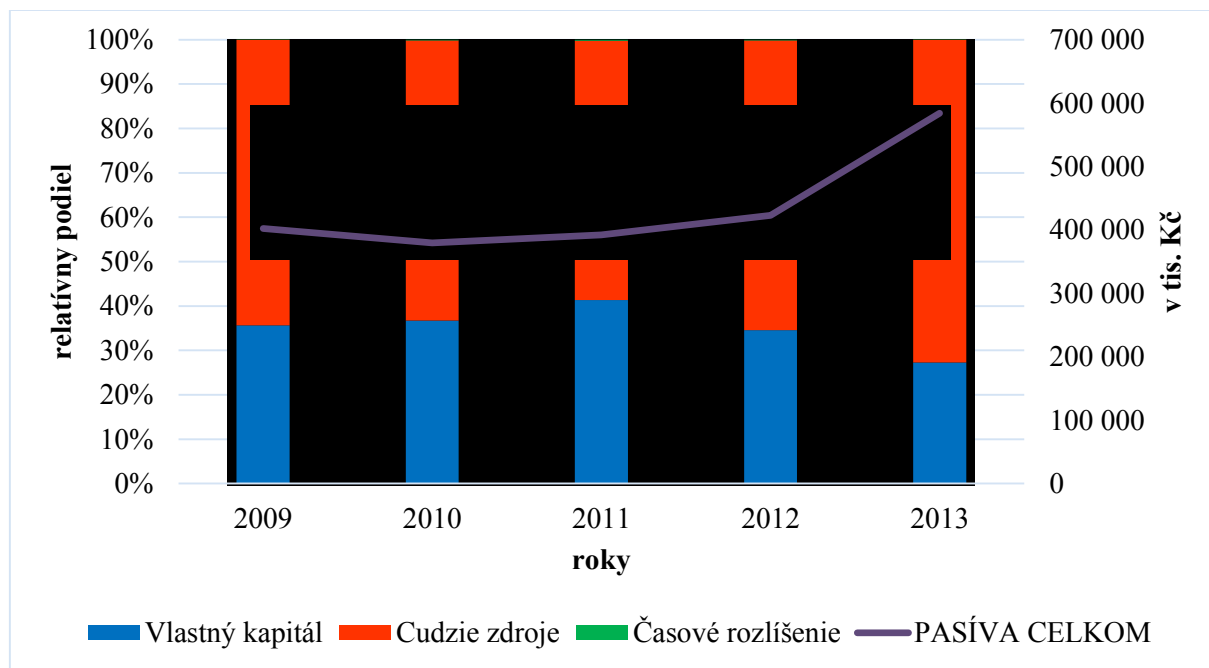
nedokončeného nehmotného majetku do tejto položky. Náklady budúcich období tvorili zvyšnú časť, čiže 0,9 %.

Posledný rok **2013** sa oproti predchádzajúcemu výrazne nezmenil, bilančný podiel obežného majetku bol 98,4 %, pričom v krátkodobých pohľadávkach so svojím vyše 40 % podielom dominovali pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby. O 0,1 percentného bodu sa zvýšil dlhodobý majetok, pričom 1% prislúchalo softwaru z opätovných príčin ako predchádzajúci rok. Náklady budúcich období činili 0,4 %.

3.5.2 Vertikálne – horizontálna analýza pasív

Pasíva sa v období 2009 – 2013 sa vyvíjali rovnako ako aktíva, čo je pochopiteľné, pretože suma aktív sa rovná sume pasív. Vlastný kapitál v roku 2009 predstavoval 143 449 tis. Kč. Oproti roku 2013 sa jeho hodnota zvýšila o 15 744 tis. korún (skoro 11 %). Cudzie zdroje zdvojnásobia zvýšenie o takmer 16 600 tis. korún (64 %).

Graf 3.2 Vertikálne – horizontálny vývoj pasív (v tis. Kč)



Zdroj: vlastné spracovanie

V období medzi rokom **2009 a 2010** došlo k poklesu pasív o 22 841 tis. Kč, v relatívnom vyjadrení 5,7 %. Tento negatívny jav spôsobil vlastný aj cudzí kapitál. V oblasti vlastného kapitálu to bol predovšetkým kapitálový fond v celej svojej výške predstavovaný oceňovacím rozdielom z precenenia majetku a rozdielov, ktorý sa znížil o 3 100 tis. Kč, čo je

29,3 %. Do tejto položky sa zaznamenáva rozdiely z precenenia otvorených derivátových obchodov na reálu hodnotu, pričom táto hodnota je znížená o odloženú daň. Cudzie zdroje zaznamenali negatívny efekt v krátkodobých záväzkoch, v položke záväzky – ovládajúca a riadiaca osoba, ktoré poklesli o 100%, v absolútnom vyjadrení o 23 464 tis. Kč. Táto suma predstavuje úver vrátane úrokov, ktorý bol poskytnutý spoločnosťou Danone Finance Internacional s úrokovou sadzbou 1,68 % pre kreditné a 2,68 % pre debetné operácie.

V rokoch **2010 – 2011** pasíva vzrástli o 12 574 tis. Kč (3,3 %). Tento kladný výsledok spôsobil vlastný kapitál, a to kapitálovým fondom predstavovaným už spomínaným oceňovacím rozdielom z precenenia majetku a záväzkov, ktorý narástol o 24 926 tis. Kč, v relatívnom vyjadrení vyše 332 %.

V ďalšom období **2011 – 2012** nastal nárast pasív o 30 925 tis. Kč, čo bolo zapríčinené kladnou hodnotou cudzích zdrojov. V krátkodobých záväzkoch sa zvýšili najmä záväzky z obchodných vzťahov o 36 512 tis. Kč, čo v percentách znamená 33,3.

Posledné obdobie **2012 – 2013** predstavovalo, ako aj u aktív, najvyšší nárast, ktorý tvoril 161 096 Kč, t. j. 38,1 %. Tento vzrast spôsobil cudzí aj vlastný kapitál. Vlastný kapitál znova oceňovacím rozdielom, ktorý vzrástol o 28 202 tis. Kč (266,3 %). Cudzí kapitál kladne pôsobil opäť krátkodobými záväzkami, ale tento raz položkou záväzky – riadiaca a ovládajúca osoba. Ich nárast predstavoval 106 019 tis. Kč. Tieto záväzky sú z dôvodu predaja tovarov alebo poskytnutia služieb spoločnosti Danone Finance International.

V rokoch 2009 – 2013, čo sa týka štruktúry pasív tvorili prevahu cudzie zdroje, ktoré mali však mierne kolísajúci charakter.

Prvým sledovaným obdobím bol rok **2009**, kde štruktúra pasív bola tvorená prevahou cudzích zdrojov s viac ako 64 % a vlastný kapitál tvoril temer 36 %. Časové rozlíšenie sa nijako nepodielalo na štruktúre pasív. Krátkodobé záväzky v oblasti cudzích zdrojov mali najväčší podiel, konkrétne v položke záväzky z obchodných vzťahov s percentom viac ako 26. Vo vlastných zdrojoch bol najväčšou položkou základný kapitál s 22,4 %. Tento základný kapitál tvorí 90 000 akcií v hodnote 1 000 Kč, ktoré sú už upísané a splatené.

V ďalšom roku **2010** utvárali sumu celkových pasív najmä cudzie zdroje, a to s niečo vyše 63 %, kde znova záväzky z obchodných vzťahov boli v krátkodobých záväzkoch najvyšším podielom (32,5 %). Vo vlastnom kapitále, ktorý predstavoval pomaly 37 % bol základný kapitál s najvyšším podielom vyše 23 %. Výška tohto základného kapitálu v korunách sa nezmenila.

Nasledujúcim bol rok **2011**, v ktorom cudzie zdroje predstavovali viac než 58 % a vlastný kapitál mierne nad 41 % a časové rozlíšenie iba 0,3 %. V cudzom kapitále sa oproti

predchádzajúcemu roku položky nezmenili, krátkodobé záväzky z obchodných vzťahov dosahovali podiel 28 %. Vo vlastnom kapitále sa základného kapitálu, ako položka s najvyšším podielom v tejto oblasti nezmenila (23 %).

Predposledné obdobie **2012** sa podielovým rozložením nezmenilo nič. Cudzie zdroje svojimi 65,3 % prevažujú v štruktúre pasív, konkrétne v krátkodobých záväzkoch z obchodného styku (viac než 34 %). Vlastný kapitál sa podieľal takmer 35 % na štruktúre pasív. Položka základný kapitál znova predstavovala najvyššiu časť (21,3 %).

Záverečný sledovaný rok **2013** činil svojimi až skoro 73 % cudzieho kapitálu najvyšší bilančný podiel na pasívach. Najvyššou hodnotou bola rovnaká položka ako po minulé roky s podielom 27,7 %. Vlastné zdroje tvorili mierne nad 27 %, pričom položka základný kapitál tvorila jej najväčšiu zložku svojimi 15,4 %.

3.5.3 Vertikálne – horizontálna analýza výnosov

Z výkazu ziskov a strát budú rozobraté jeho hlavné časti a to výnosy a náklady, kde ako prvé budú analyzované výnosy.

Analyzované obdobie 2009 – 2013 sa vyznačovalo výraznými zmenami výnosov, pričom zmena medzi začiatočným a posledným obdobím činila zníženie o 27 429 tis. Kč, čo v relatívnom vyjadrení znamená pokles o 0,02 %.

V prvom sledovanom období **2009 – 2010** celkové výnosy zaznamenali najvyšší pokles o 41 208 tis. Kč, čiže o 0,02 %, ktorého dôvodom bola pokračujúca kríza. Avšak aj napriek tejto pokračujúcej kríze si podnik stále dokázal udržať popredné miesto na trhu. Čo sa týka poklesu u jednotlivých položiek výnosov, najvyšší záporný vplyv mali ostatné finančné výnosy, ktoré klesli o 50 124 tis. Kč (viac než 64 %). Táto položka obsahuje predovšetkým zisky z realizovaných derivátových operácií. Ďalej tento negatívny vplyv spôsobili aj výkony, konkrétne tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb, znížili sa o 14 903 tis. Kč, t. j. 5,6 %.

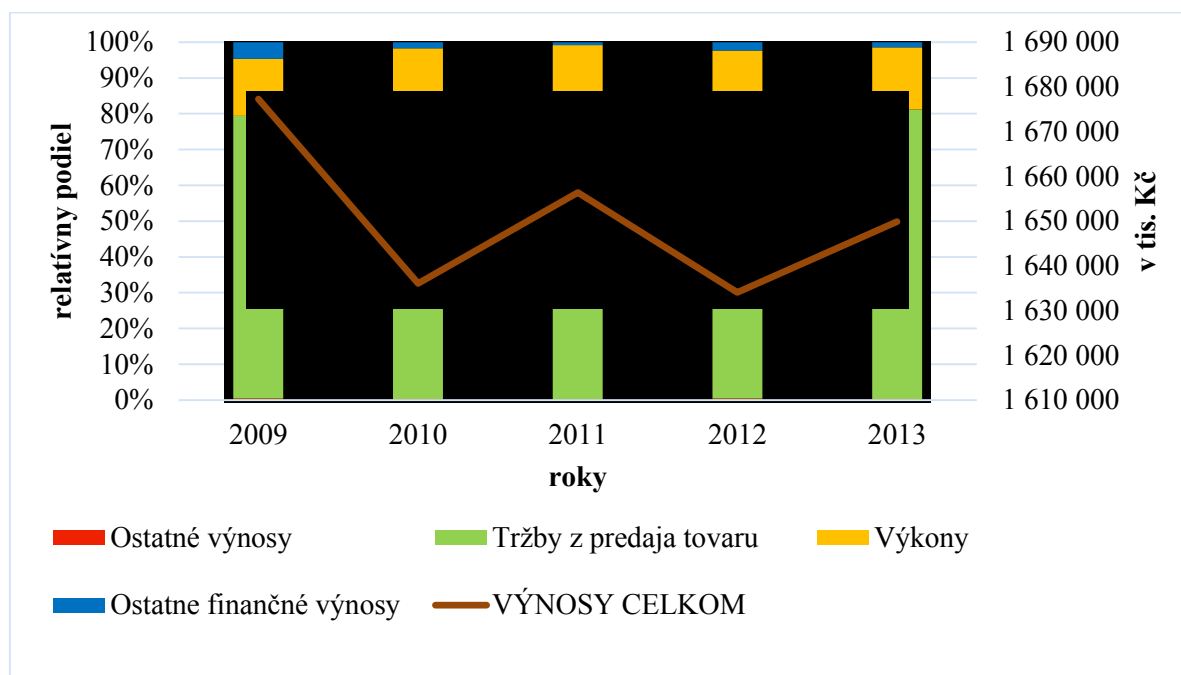
Z roku 2010 na 2011 výnosy zaznamenali nárast o 20 323 tis. Kč (0,01 %). Hlavnou príčinou boli tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb, ktoré vzrástli o 35 211 tis. Kč.

Nasledujúce obdobie **2011 – 2012** opäť poklesli výnosy, a to o 22 313 Kč, čo v relatívnom vyjadrení predstavuje zníženie o 0,01 %. Spôsobili to zvlášť už spomínané tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb, ich pokles bol o takmer 30 000 tis. Kč, čiže o 10,3 %. Ďalšia položka, ktorá ovplyvnila výnosy boli tržby z predaja tovaru, ktoré sa znížili o 21 432 tis. Kč (temer 2 %). Tento opätovný pokles bol ovplyvnený viacerými negatívnymi

skutočnosťami na trhu ako nižšia pôrodnosť a výdavky obyvateľstva, ale aj vyšší počet obyvateľov v dôchodkovom veku.

Vďaka zvýšenej pôrodnosti na konci roku 2012 nastal vzrast výnosov v poslednom sledovanom období (**2012 – 2013**), ktorý činil v absolútnom vyjadrení 15 768 tis. Kč tzn. 0,01 %. Pričinili sa tomu tržby spomínané v predchádzajúcom období, kde výkony dosiahli nárast o 27 438 tis. Kč, čo predstavuje skoro 11% a tržby z predaja tovaru sa navýšili o 5 055 tis. Kč (0,4 %).

Graf 3.3 Vertikálno – horizontálna analýza výnosov



Zdroj: vlastné spracovanie

V Grafe 3.3 môžeme vidieť, že v celom období 2009 – 2013 mali najvyššiu prevahu vo výnosoch tržby z predaja tovaru. Ich podiel predstavoval vždy vyše 79 %. Dôvodom je to, že firma hlavne nakupuje a predáva tovar, teda nie je jej hlavným predmetom podnikania výroba a následný predaj výrobkov.

Najvyšší podiel v roku **2009** mali tržby z predaja tovaru, a to 79 %. Ďalej nasledovali výkony, jeho jedinou položkou tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb, ktoré tvorili v relatívnom vyjadrení 16 %. Poslednou výraznou položkou boli ostatné finančné výnosy (skoro 5 %).

Následne rok **2010** sa zvýšil podiel tržieb z predaja tovaru na celkových výnosoch. Predstavoval tak takmer 83 %, aj keď v tomto období sa výnosy znížili, spoločnosť sa stále

udržala na vedúcej pozícii na trhu s enterálnou výživou a na stabilnej úrovni na trhu s detskou výživou.

V roku **2011** tvoril spomínané tržby veľkú časť výnosov, a to 81,7 %. Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb činili 17,4 %.

Ďalšie obdobie, t. j. rok **2012** sa podiel tržieb z predaja tovaru výrazne nezmenil, v percentuálnom vyjadrení tvorili hodnotu 81,5. Druhá významná a toľko krát spomínaná položka sa mierne znížila na takmer 16 %. Ostatné finančné výnosy tvorili 2,3 %, čo je mierny nárast oproti predchádzajúcim dvom rokom.

Záverečný rok **2013** nepredstavoval opäť žiadnu výraznú zmenu. Tržby, ktoré sú hlavným predmetom činnosti spoločnosti tvorili 81 %. Časť mierne nad 17 % vykazovali výkony.

3.5.4 Vertikálne – horizontálna analýza nákladov

Náklady ako je možné vidieť z Grafu 3.4 mali taktiež nestály priebeh, ako aj výnosy. V celkom sledovanom období sa znížili o 14 207 tis. korún (0,01 %), čo je pozitívne.

Obdobie **2009 – 2010** vykazovalo úbytok nákladov o 39 853 tis. Kč (0,02 %). Znížili sa hlavne náklady vynaložené na predaný tovar o 34 210 tis. korún, čo sú takmer 3 %. Aj položka výkonová spotreba, konkrétne služby poklesli o 20 036 tis. Kč (pomaly 8 %), pričom ich tvoria obzvlášť dopravné a skladovacie služby, nájomné a marketing.

Nasledujúce roky **2010 – 2011** nastalo zvýšenie celkových nákladov o 22 620 tis. korún (0,01 %), príčinou zvýšenia boli osobné náklady. Ich hodnota sa navýšila o 33 398 tis. Kč v absolútnom a v relatívnom o skoro 22 %, kde najväčšou časť tvoril nárast mzdových nákladov. Náklady vynaložené na predaný tovar sa takisto zvýšili, o 27 200 tis. Kč (2,4 %).

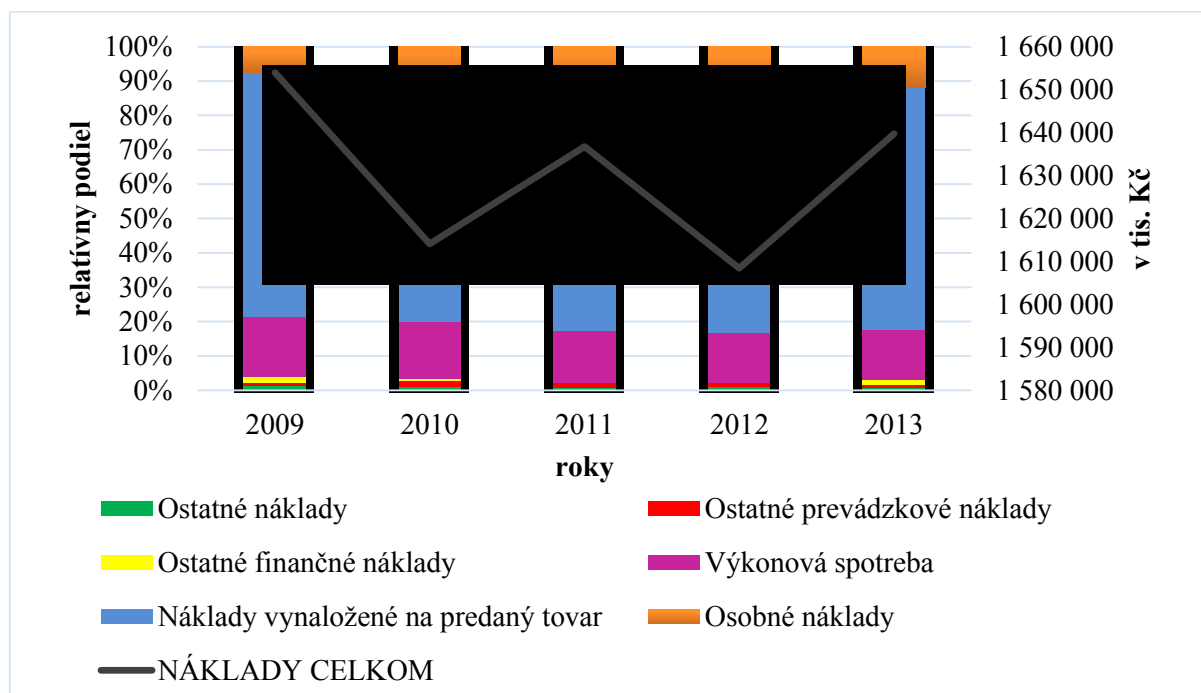
V ďalšom medziobdobí (**2011 – 2012**) klesli náklady o 28 269 tis. korún (0,02 %). K tomuto poklesu prispeli náklady vynaložené na predaj tovaru a výkonová spotreba v položke služby. Prvá z týchto dvoch zmienených položiek sa znížila o 17 604 tis. Kč, čo je v relatívnom vyjadrení 1,5 %. Služby klesli o niečo vyše 14 000 tis. Kč (5,7 %).

Náklady v rokoch **2012 – 2013** sa zvýšili o 31 295 tis. Kč (0,02 %). Na podstatné navýšenie mali vplyv ostatné finančné náklady, ktoré predstavujú kurzové rozdiely a straty z derivátových obchodov. V tomto období predstavovali vzrast o 21 260 tis. Kč, v relatívnom vyjadrení až takmer 681 %.

Štruktúra nákladov sa v daných obdobiach nemenila. Najväčšiu časť nákladov predstavovali náklady vynaložené na pred tovarov.

V roku **2009** spomínané tržby tvorili na celkových nákladoch podiel takmer 71 %. Druhou najväčšou položkou bola výkonová spotreba, kde najvyššia položka je tvorená službami vo výške 14,5 %. Osobné náklady boli 7,6 %, z toho mzdové náklady mali takmer v hodnote 6 %.

Graf 3.4 Vertikálno – horizontálna analýza nákladov



Zdroj: vlastné spracovanie

Taktiež aj v nasledujúcom období **2010** mali 70,5 % prevahu náklady, ako je to možné pozorovať z Grafu 3.4. Vo výkonovej spotrebe mali služby skoro 14 %. Zvýšili sa osobné náklady, a to dvoma údajmi, mzdovými nákladmi (7,2 %), a s nimi súvisiacou položkou, náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie (2,2 %).

Ani rok **2011** nepriniesol výraznejšie zmeny. Hlavnou položkou stále ostávajú tržby z predaja tovaru s podielom mierne nad 71 %. Druhou v poradí sú služby (12,5 %), ktoré patria do výkonovej spotreby a napokon mzdové náklady (viac ako 7 %).

V rokoch **2012 – 2013** nenastala v týchto troch položkách skoro žiadna zmena, a teda viac krát zmieňované náklady boli okolo 71 %, výkonová spotreba 14,5 % a osobné náklady takmer 12 %.

4 Zhodnotenie vývoja aktivity a likvidity

Kapitola bude zacielená na výpočet a ohodnotenie ukazovateľov aktivity a likvidity. Keďže obrátka aktív je súčasťou analyzovaných ukazovateľov v pyramídovom rozklade vlastného kapitálu, bude aj tento rozklad zahrnutý v tejto kapitole. Ďalej budú uskutočnené pyramídové rozklady celkovej likvidity a obrátky aktív. Následne budú analyzované odchýlky týchto dekompozícií funkcionálnou metódou. Potom bude vykonané porovnanie vybraných ukazovateľov s odvetvím a konkurenciou spoločnosti Nutricia. Záver bude obsahovať zhrnutie výsledkov a návrhy opatrení.

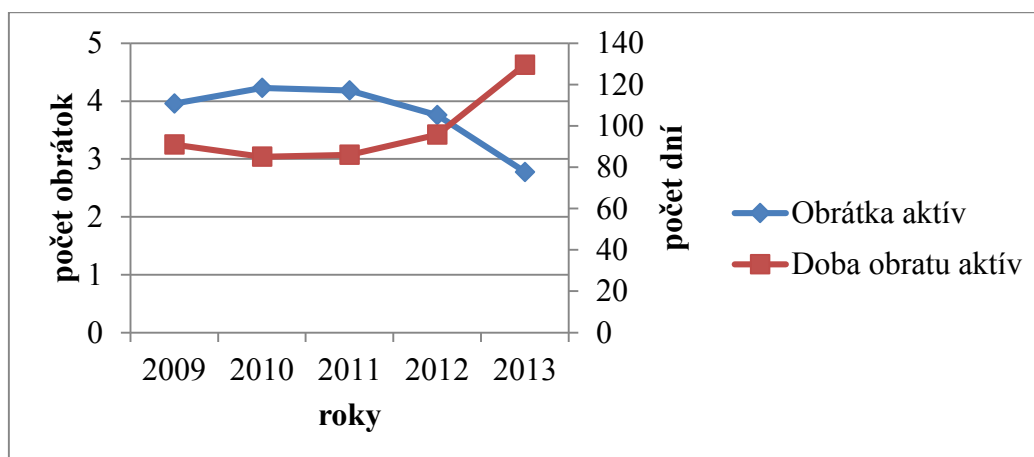
Všetky výpočty boli realizované na základe údajov z príloh č. 3 a 4, ktoré sú za obdobie 2009 – 2013. Podrobné rozklady sú uvedené v prílohách č. 9 – 11.

4.1 Analýza ukazovateľov aktivity

Výpočty týchto ukazovateľov nám dávajú informácie o tom, ako daná spoločnosť so svojím majetkom hospodári. Obsahujú dve skupiny ukazovateľov. Prvou z nich je rýchlosť obratu aktív alebo inak povedané obrátka aktív, ktorej výsledkom je počet obrátok. Druhou skupinou je doba obratu, ktorá je udávaná v dňoch. Obrátka aktív by sa mala v čase zvyšovať, pretože tým sa účinnejšie aktíva využívajú. Doba obratu aktív by sa naopak mala znižovať, pretože čím kratšia doba, tým menší časový interval trvá aktívam, aby sa pretvorili na peniaze.

Obrátka a doba obratu aktív

Z Grafu 4.1 vyplýva, že do roku 2010 oba tieto ukazovatele nasledovali trend, avšak po v roku 2011 tento trend porušili a toto pokračovalo až do roku 2013. V roku 2011 sa obrátka mierne znížila o 0,05 tzn., že doba obratu sa zvýšila a jej hodnota bola takmer 91 dní. V tomto období nastal nárast majetku a tržieb, pričom tieto tržby nevzrástli o toľko, aby to pozitívne vplývalo na tieto ukazovatele. Nasledujúci rok nastal pokles obratu aktív na 3,76 obrátok za rok a jedna obrátka trvala takmer 96 dní, čo znamená nárast oproti minulému roku. Tento jav spôsobil pokles tržieb o 51 154 tis. Kč, pričom majetok sa stále zvyšoval a jeho nárast pokračoval až do konca sledovaného obdobia.

Graf 4.1 Vývoj doby obratu a obrátky aktív

Zdroj: vlastné spracovanie

V poslednom období nastal najväčší negatívny efekt, pričom obrátka klesla o 0,98 a počet dní obratu vzrástol o takmer 34 dní. Príčinou bolo zvýšenie majetku o 161 096 tis. Kč, kde najviac sa zvýšili krátkodobé pohľadávky, konkrétne pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby (83 382 tis. Kč). Vzrast nastal aj u tržieb, ktoré sa ale zvýšili oproti majetku len o 32 493 tis. Kč.

Tab. 4.1 Vypočítané hodnoty ukazovateľov aktivity (počet obrátok, počet dní)

Ukazovateľ	2009	2010	2011	2012	2013	Vzorec
Obrátka aktív	3,96	4,23	4,18	3,76	2,78	2.12
Doba obratu aktív	90,97	85,13	86,03	95,81	129,65	2.13
Doba obratu obežných aktív	88,50	82,90	84,33	93,90	127,58	
Doba obratu krátkodobého finančného majetku	19,66	0,07	0,08	0,06	0,07	
Doba obratu zásob	23,09	26,06	25,56	28,05	23,97	2.14
Doba obratu pohľadávok	45,75	56,77	58,69	65,78	103,54	2.15
Doba obratu pohľadávok krátkodobých	44,62	55,31	57,98	64,42	102,82	
Doba obratu pohľadávok dlhodobých	1,13	1,45	0,71	1,36	0,72	
Doba obratu pohľadávok z obchodných vzťahov	35,97	31,16	32,51	23,29	35,88	
Doba obratu záväzkov	54,88	48,94	45,89	59,52	91,10	2.16
Doba obratu záväzkov krátkodobých	54,88	48,94	45,28	59,52	90,33	
Doba obratu záväzkov dlhodobých	-	-	0,61	-	0,78	
Doba obratu záväzkov z obchodných vzťahov	23,99	27,69	24,05	33,10	35,88	

Zdroj: vlastné spracovanie

Doba obratu obežných aktív

Doba obratu obežných aktív má mať klesajúcu tendenciu, ale v tomto prípade to splňuje len rok 2010, kde nastal pokles oproti roku 2009 o 5,6 dňa. Avšak tento ukazovateľ vzniká súčtom doby obratu krátkodobého finančného majetku, zásob a pohľadávok, ktoré budú bližšie vysvetlené.

Doba obratu krátkodobého finančného majetku

Trend je takmer naplnený okrem roku 2011 a 2013, kde sa táto doba zvýšila vždy len o 0,01, čo nepredstavuje nejaké negatívum. Čiže to pôsobí pozitívne pre podnik. Ďalej si môžeme všimnúť, že táto doba je naozaj nízka, pretože ide o najlikvidnejšie aktíva. V roku 2009 bola hodnota doby obratu až 19,66 dňa, čo oproti nasledujúcim obdobiam je vysoká hodnota. Príčinou bola vysoká suma na bankovom účte (86 543 tis. Kč), ktorá sa zavedením cash poolingu v ďalšom období zmenila na nulu.

Doba obratu zásob

V súvahe položka zásoby predstavuje len tovary, keďže firma sa zaoberá najmä ich nákupom a predajom. Takže je to v podstate doba obratu tovarov. Z Tab. 4.1 vyplýva, že má kolísajúci charakter a v čase sa znižuje iba v rokoch 2011 a 2013. Navýšenie o skoro 3 dni nastalo v roku 2010, čo spôsobilo najmä zvýšenie zásob o 14 061 tis. Kč. Nasledujúci rok nastal pokles, čo je pozitívne, na hodnotu temer 26 dní. Dôvodom bolo navýšenie tržieb o 35 818 tis. Kč, pričom zásoby vzrástli o malú čiastku (319 tis. Kč). Rok 2012 opäť vykazuje vzrast počtu dní (o 2,5), čo zapríčinil pokles tržieb o viac ako 51 mil. Kč a nárast tovarov o viac než 7300 tis. Kč. Posledný rok opäť dosahoval priaznivú situáciu, ktorá bola privedená zvýšením tržieb (o 32495 tis. Kč) a znížením tovarov o (pomaly 16 mil. Kč).

Doba obratu pohľadávok

Doba obratu pohľadávok sa zvyšuje každým rokom, čo znamená nesplnenie trendu. Tento ukazovateľ však zistíme, ak spočítame dobu obratu krátkodobých a dlhodobých pohľadávok, ktoré budú bližšie vysvetlené.

Doba obratu krátkodobých pohľadávok

Z Tab. 4.1 môžeme vidieť, že vo všetkých rokoch táto doba stúpala, čo nie je pozitívne. V roku 2010 sa zvýšila doba obratu krátkodobých pohľadávok o viac než 10,5 dňa, čo v podstate znamená, že podnik zinkasoval pohľadávky od iných subjektov o 10,5 dňa neskôr než v predchádzajúcom roku. Príčinou bol hlavne nárast pohľadávok – ovládajúcej a riadiacej osoby o 67 008 tis. Kč. V tejto položke eviduje spoločnosť poskytnuté služby a predané tovary podniku Danone Finance International. Rok potom opäť nastalo vzrast pomaly o 3 dni, čo je menej ako predchádzajúci rok, ale to nemení nič na fakte, že ide o nepriaznivý stav. Zvýšili sa tržby a opäť sa zvýšili pohľadávky, ale tentoraz iné pohľadávky. Podnik v nich eviduje kladné derivátové hodnoty. V roku 2012 sa zvýšila doba obratu krátkodobých pohľadávok o 6,44 dňa, pretože pohľadávky - ovládajúcej a riadiacej osoby stúpili o viac ako 102 500 tis. Kč a tržby sa znížili o hodnotu spomínanú v tomto roku v prvom ukazovateli (obrátka a doba obratu aktív). Záverečné obdobie vypovedá o najvyššom náraste na pomaly 103 dní. Krátkodobé pohľadávky sa zvýšili o takmer 179 mil. Kč, kde už vyššie spomínané pohľadávky dominovali.

Doba obratu dlhodobých pohľadávok

Táto doba obratu v sledovanom období sa znižovala okrem dvoch rokov, a to 2010 a 2011. V súvahe položka dlhodobé pohľadávky obsahuje iba dlhodobé poskytnuté zálohy (depozitá na nájom) a odloženú daňovú pohľadávku, ktoré majú nízke hodnoty, proti iným položkám v súvahe. V roku 2010 nastal vzrast o ani nie pol dňa, teda to nie je až také negatívne. Vzrast bol spôsobený položkou odložená daňová pohľadávka. V ďalšom období nastáva pokles. Rok 2012 vypovedá o nepatrnom náraste spomínanou položkou a taktiež poklesli tržby. Vo všeobecnosti je ale tento ukazovateľ pozitívny, pretože úhrada peňažných prostriedkov Nutricii nastáva ani nie do dvoch dní.

Doba obratu pohľadávok z obchodných vzťahov

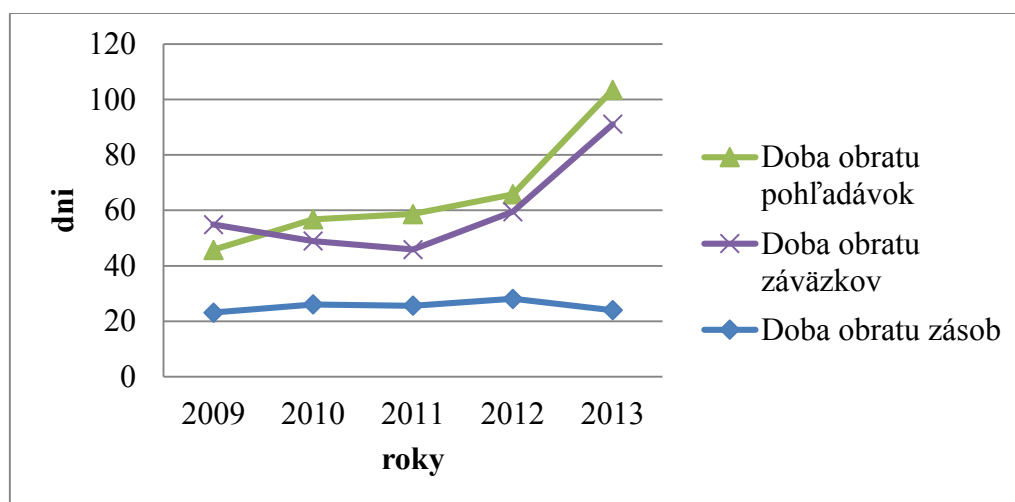
Zahrňa dve položky a to dlhodobé a krátkodobé pohľadávky z obchodných vzťahov, ale v tomto prípade firma eviduje iba krátkodobé pohľadávky z tejto oblasti. Tento ukazovateľ nám udáva čas (dni), za ktoré podnik dostane prostriedky od odberateľov. Ako si môžeme všimnúť opäť sú tu dva roky, kde je trend porušený. V treťom sledovanom období nastalo navýšenie doby obratu o 1,35 dňa, a to zvýšením o 9 321 tis. Kč. Opäť v tomto období

nastal nárast tržieb. Najznačnejší pokles nastal v roku 2012, o 9,22 dní spôsobil to pokles týchto pohľadávok o vyše 45 mil. Kč a tiež sa znížili tržby. Nárast je v poslednom období o čiastku skoro 13 dní, predstavuje to najvyšší prírastok. Dôvodom bolo zvýšenie tržieb a pohľadávok (takmer 60 mil. Kč).

Doba obratu záväzkov

Tento ukazovateľ má kolísajúci charakter, ale v čase by mal byť stabilný. Keďže ukazovateľ obsahuje súčet doby obratu dlhodobých a krátkodobých záväzkov, budú bližšie vysvetlené.

Graf 4.2 Vývoj doby obratu pohľadávok, záväzkov a zásob (v dňoch)



Zdroj: vlastné spracovanie

Doba obratu krátkodobých záväzkov

Vyjadruje nám za akú dobu podnik spláca svoje záväzky voči iným osobám. Z Tab. 4.1 je vidieť, že majú kolísajúci charakter, pritom by mal byť však stabilný. V období 2010 bola splatnosť záväzkov skoro 49 dní, čiže poklesla o takmer 6 dní. V súvahe najvyšší úbytok z tejto oblasti dosahovali záväzky – ovládajúca a riadiaca osoba (o 23 464 tis. Kč). Tieto záväzky sú z titulu predaja tovaru a poskytnutia služieb korporácii Danone. Potom pokračovalo zníženie na skoro 46 dní, čo je najmenší počet zo sledovaných období, predstavuje to najpromptnejšiu úhradu za všetky obdobia. Prudký nárast je v roku 2012, o 14,22 dní zavinený poklesom tržieb a zvýšením záväzkov z obchodného styku o 36 512 tis. Kč. V poslednom období je najdlhšia splatnosť záväzkov spoločnosti (90,33 dní) a zároveň je

to aj najvyšší nárast až o 31 dní. Dôsledkom tohto stavu je zvýšenie už spomínaných záväzkov z predchádzajúceho roku až o 106 019 tis. korún a navýšenie tržieb.

Doba obratu dlhodobých záväzkov

V súvahe sa v položke dlhodobé pohľadávky vyskytuje iba odložený daňový záväzok, ktorý dosahuje nulové hodnoty, okrem roku 2011, kde v tejto položke bola suma 2 775 tis. Kč. Ďalší rok spadol na nulu a v poslednom období zahrňoval 3 495 tis. Kč. Táto doba obratu nemá veľký vplyv na dobu obratu záväzkov.

Doba obratu záväzkov z obchodných vzťahov

Ukazovateľ nás informuje o tom, ako platíme svoje záväzky voči dodávateľom za časový interval. Ako z predchádzajúcej doby obratu vyplýva, tieto záväzky zahŕňajú len krátkodobé záväzky z obchodného styku. Mal by byť stabilný, čo sa v Tab. 4.1 pomerne dodržiava. Jediná výnimka, resp. skok nastal v roku 2012, kedy sa o 9 dní predĺžila splatnosť záväzkov, čiže o 36 512 tis. Kč vzrástla táto položka vo výkaze.

Pravidlo solventnosti

Pravidlo solventnosti nám udáva, že doba obratu pohľadávok by mala byť nižšia ako doba obratu záväzkov. Ak sa toto dodržiava firma zinkasuje peniaze skôr ako má uhradiť záväzky.

Tab. 4.2 Pravidlo solventnosti

Pravidlo solventnosti	2009	2010	2011	2012	2013	Vzorec
DO pohľadávok	45,75	56,77	58,69	65,78	103,54	2.15
DO záväzkov	54,88	48,94	45,89	59,52	91,10	2.16
DO pohľadávok < DO záväzkov	solventná	nesolventná	nesolventná	nesolventná	nesolventná	2.17
DO pohľadávok kr.	44,62	55,31	57,98	64,42	102,82	
DO záväzkov kr.	54,88	48,94	45,28	59,52	90,33	
DO pohľadávok kr. < DO záväzkov kr.	solventná	nesolventná	nesolventná	nesolventná	nesolventná	
DO pohľadávok z obch. vzťahov	35,97	31,16	32,51	23,29	35,88	
DO záväzkov z obch. vzťahov	23,99	27,69	24,05	33,10	35,88	
DO pohľadávok z obch. vzťahov < DO záväzkov z obch. vzťahov	nesolventná	nesolventná	nesolventná	solventná	solventná	

Zdroj: vlastné spracovanie

Z Tab. 4.2 plynie, že pri dobe obratu celkových záväzkov a pohľadávok bola od roku 2010 do 2013 firma nesolventná. Vo všetkých rokoch teda Nutricia získala peniaze od odberateľov neskôr, než mala splatiť svoje záväzky. Preto by sa mala zamerať na platobnú disciplínu svojich odberateľov. Najväčšiu časť záväzkov a pohľadávok tvoria z hľadiska času krátkodobé, a to hlavne z obchodných vzťahov alebo voči ovládajúcej a riadiacej osobe. Mala by preto zvážiť poskytnutie obchodného úveru odberateľom a Danone Finance International. V dlhodobých pohľadávkach zaznamenáva iba daňové pohľadávky a poskytnuté zálohy (depozitá na nájomné) a v dlhodobých záväzkoch zas odložený daňový záväzok.

4.3 Analýza ukazovateľov likvidity

Táto skupina ukazovateľov nám vypovedá o schopnosti splatiť záväzky podniku v celej výške a k danému okamihu splatnosti. V tejto súvislosti však ide o záväzky krátkodobé, ktoré sú pri výpočte v menovateli a v čitateli sa nachádzajú najlikvidnejšie aktíva spomedzi celkových aktív.

Tab. 4.3 Vývoj ukazovateľov likvidity

Ukazovatele	2009	2010	2011	2012	2013	Vzorec
Celková likvidita	1,613	1,694	1,863	1,578	1,412	2.4
Pohotovú likviditu	1,192	1,161	1,298	1,106	1,147	2.5
Okamžitú likviditu	0,358	0,001	0,002	0,001	0,001	2.6
Podiel pohľadávok na OA	52%	68%	70%	70%	81%	2.7
Podiel zásob na OA	26%	31%	30%	30%	19%	2.8
ČPK krátkodobý (v tis. Kč)	149 715	150 480	178 581	148 807	166 622	2.9
ČPK dlhodobý (v tis. Kč)	149 715	150 480	178 581	148 807	166 622	2.10
Pomerový ukazovateľ likvidity	38%	41%	46%	37%	29%	2.11

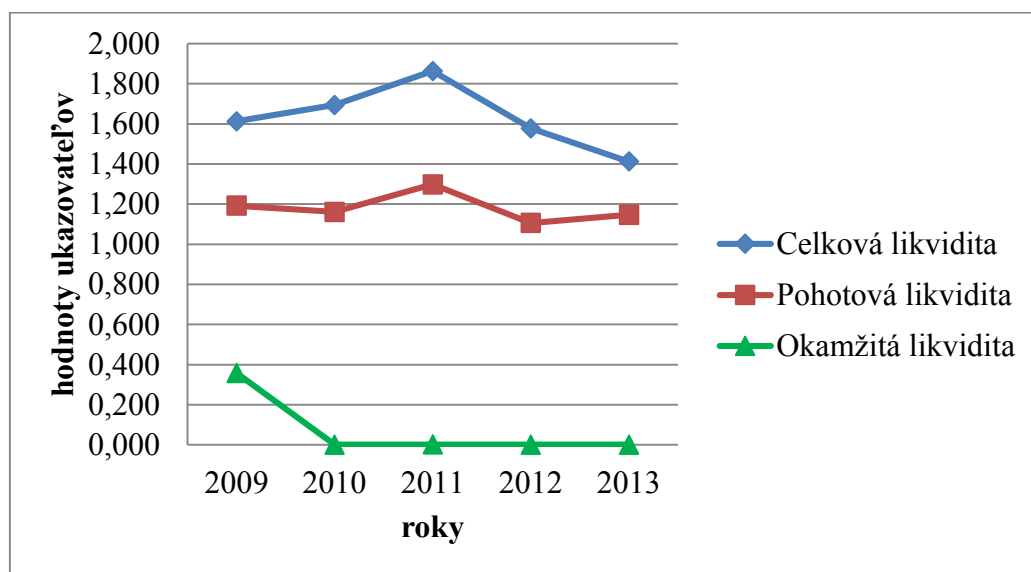
Zdroj: vlastné spracovanie

Celková (bežná) likvidita

Hodnota ukazovateľa by sa mala pohybovať podľa Kubíčkovej a Jindřichovskej (2015) medzi 1,5 až 2,5. Taktiež by mal byť stabilný v čase. Po celé obdobie okrem roku 2013 podnik naplňoval toto rozmedzie. V roku 2011 nastal nárast hodnoty, ktorá bola ale stále v norme, o takmer 10 %. Zapríčinil to nárast obežných aktív, najmä krátkodobé pohľadávky (iné pohľadávky o pomaly 32 mil. Kč) a zníženie záväzkov z obchodných vzťahov o 11,2 %. Potom nastal pokles o 15 %. V tomto období došlo k nárastu obežných aktív, ale nie o takú mieru ako nárast menovateľa, a to konkrétne v záväzkoch z obchodných vzťahov (o 33,3 %).

V roku 2013 hodnota nesplňuje interval, pretože nastal veľký nárast oboch položiek v tomto ukazovateli. Záväzky – ovládajúcej a riadiacej osoby sa zdvihli o viac než 106 mil. Kč, pričom v predchádzajúci rok mal 0 Kč. V obežných aktívach sa navýšili najmä krátkodobé pohľadávky v rovnakej položke ako minulý rok, a to o 83 382 tis. Kč. Avšak zníženie nastalo len o 0,06 % (zaokrúhlene), čo nepredstavuje veľkú hrozbu.

Graf 4.3 Vývoj celkovej, pohotovej a okamžitej likvidity



Zdroj: vlastné spracovanie

Pohotová likvidita

Interval výslednej čiastky pohotovej likvidity je od 1,0 do 1,5 podľa Dluhošovej (2010). Treba poznamenať, že tento ukazovateľ je očistený od vplyvu zásob, ktoré sú v obežnom majetku najmenej likvidnou časťou. Z Tab. 4.3 vyplýva, že Nutricia, a. s. dodržiava tento interval vo všetkých sledovaných obdobiach, no rast hodnoty v čase nie je dodržaný, a to v rokoch 2010 a 2012. V prvom z týchto dvoch období nastal výrazný pokles obežných aktív v položke krátkodobý finančný majetok. V tejto položke sa znížili predovšetkým bankové účty (o 86 543 tis. Kč) oproti minulému roku z dôvodu zavedenia cash poolingu. Pokles nastal aj u krátkodobých záväzkov, konkrétne v záväzkoch – ovládajúcej a riadiacej osoby (o 23 464 tis. Kč). V roku 2012 bol úbytok zavinený navýšením obežných aktív v pohľadávkach – ovládajúcej a riadiacej osoby (o 833 382 tis. Kč). Tento nárast aktív bol však vyšší ako nárast krátkodobých záväzkov (najviac v tej istej položke ako v roku 2010).

Okamžitá likvidita

V čitateli tohto ukazovateľa sa od obežných aktív odpočítali zásoby a pohľadávky, čiže ide o pomer krátkodobého finančného majetku (najlikvidnejšie aktíva) a krátkodobých záväzkov. Růčková (2007) uvádza, že by sa okamžitá likvidita mala pohybovať na hodnote najmenej 0,2. Keďže spoločnosť zaviedla v roku 2010 cash pooling a hodnoty peňazí v pokladnici je po všetky roky nízka (okolo 300 tis. Kč), preto od roku 2010 vykazuje veľmi nízke hodnoty (trend je rastúci, takže ho nespĺňa). Keďže Nutricia spadá pod koncern Danone, ktorý obsahuje množstvo podnikov po celom svete a každý z nich má svoj účet v rôznych menách, bolo logické zaviesť tento bankový produkt, ktorý vo svojej podstate zoskupí všetky účty do jedného. Na tomto účte sa zostatky všetkých bankových účtov vyrovnajú a účty v jednotlivých spoločnostiach dosahujú nulovú hodnotu. Ak však podnik potrebuje finančné prostriedky ide akoby o prijatý úver, ktorý je pohľadávkou.

Podiel pohľadávok na obežných aktívach

V obežných aktívach majú najväčší podiel pohľadávky. Hodnoty sa pohybujú na stabilnej rovine okrem prvého a posledného. V roku 2009, kde oproti nasledujúcemu roku nebola evidovaná žiadna hodnota krátkodobých pohľadávok – ovládajúcej a riadiacej osoby. Záverečné obdobie sa hodnota zvýšila o 11 % kvôli už spomínanej položke. Spoločnosť eviduje aj krátkodobé záväzky po lehote splatnosti 180 dní, na ktoré vytvára opravnú položku, avšak oproti ostatným pohľadávkam, ktoré sa platia načas sú v malej výške. Rast ukazovateľa je v tomto prípade pozitívum.

Podiel zásob na obežných aktívach

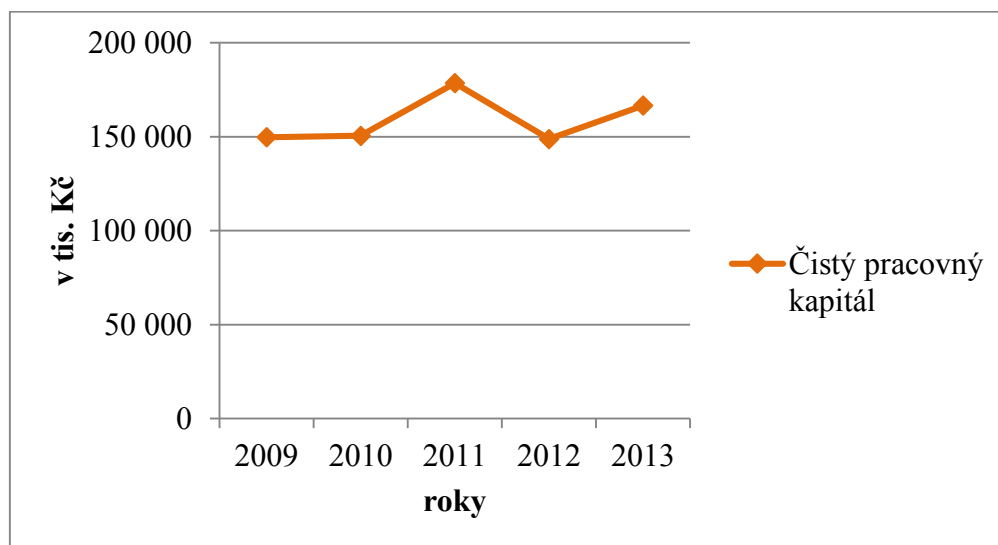
Zásoby sú druhou najznačnejšou položkou v obežných aktívach. Treba pripomenúť, že zásoby sú celou položkou predstavované tovarmi. Z Tab. 4.3 vyplýva konštantná hodnota po všetky roky okrem posledného, kde nastalo zníženie o 11 % z dôvodu výrazného poklesu o pomaly 16 mil. Kč.

Čistý pracovný kapitál (ČPK)

Podnik vo všetkých rokoch zaznamenáva hodnoty vyššie ako nula, čo znamená že uplatňuje konzervatívny spôsob financovania, a teda je prekapitalizovaný. Časť svojich dlhodobých zdrojov (vlastný kapitál a cudzie zdroje dlhodobé) používa na financovanie nie

len stálych, ale aj časti obežných aktív. Plyní z toho neefektívne využívanie týchto zdrojov, pretože náklady s nimi spojené sú drahé. Evidované hodnoty rastú (splňa sa trend), pričom výkyv je len v roku 2012. Pokles ČPK v spomínanom roku bol zapríčinený znížením vlastného kapitálu v položke kapitálové fondy, presnejšie oceňovací rozdiel z precenenia majetku a záväzkov (o 21 830 tis. korún). Do tejto položky zachytáva rozdiely z precenenia na reálnu hodnotu otvorených derivátových obchodov.

Graf. 4.4 Vývoj ČPK (v tis. Kč)



Zdroj: vlastné spracovanie

Pomerový ukazovateľ likvidity

Podľa Dluhošovej (2010) by pomerový ukazovateľ likvidity mal dosahovať hodnotu medzi 30 až 50 % a byť stály. Ukazovateľ je do roku 2011 rastúci a potom klesá, avšak napĺňa interval. Jediný rok kedy sa tento interval znížil pod stanovený hraničný bod je posledný rok, kedy pomerový ukazovateľ likvidity dosahoval 29 %. Zníženie malo na svedomí vysoká nárast obežných aktív o viac než 160 mil. Kč.

4.3 Pyramídový rozklad ROE

V tejto časti bude vykonaný pyramídový rozklad rentability vlastného kapitálu, analýza odchýlok a vplyvov jednotlivých ukazovateľov v tomto rozklade na zmenu ROE funkcionálnou metódou (2.23).

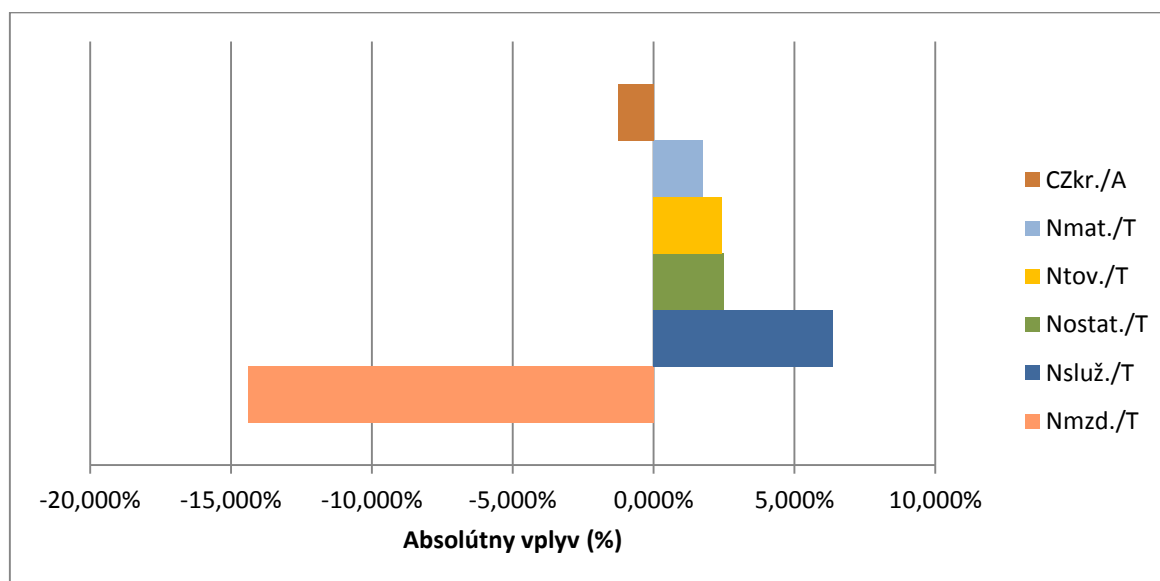
Tab. 4.4 Poradie a vyčíslenie vplyvu čiastkových ukazovateľov na ROE (2009 – 2013)

Ukazovateľ	2009/2010	poradie	2010/2011	poradie	2011/2012	poradie	2012/2013	poradie
EAT/T	-0,559%	1.	-1,694%	1.	-61,276%	1.	-10,399%	1.
T/A	0,536%	2.	-0,280%	3.	28,675%	2.	-4,230%	2.
A/VK	-0,528%	3.	-1,663%	2.	22,649%	3.	2,937%	3.
EAT/EBT	0,671%	8.	-0,121%	10.	1,069%	5.	-2,026%	4.
EBT/EBIT	0,128%	10.	0,087%	11.	0,016%	13.	-0,336%	8.
Nmat./T	1,742%	5.	1,356%	6.	0,122%	9.	0,179%	11.
Nmzd./T	-14,380%	1.	-13,382%	1.	-2,275%	3.	-1,515%	6.
Nsluž./T	6,356%	2.	8,310%	2.	4,604%	1.	-1,211%	7.
Ntov./T	2,434%	4.	-5,552%	4.	0,597%	7.	1,563%	5.
Nostat./T	2,491%	3.	7,607%	3.	-0,071%	10.	-7,054%	1.
SA/T*360	0,041%	11.	0,031%	13.	-0,070%	11.	-0,055%	12.
OA/T*360	0,508%	9.	-0,363%	7.	-1,292%	4.	-3,620%	2.
Aost./T*360	-0,012%	12.	0,052%	12.	0,042%	12.	0,037%	13.
CKkr./A	-1,251%	6.	-1,709%	5.	3,652%	2.	2,971%	3.
CKdl./A	0,000%	13.	0,249%	8.	-0,272%	8.	0,235%	10.
CKost./A	0,723%	7.	-0,203%	9.	-0,740%	6.	-0,269%	9.
ΔROE	-0,551%		-3,637%		5,381%		-11,101%	

Zdroj: vlastné spracovanie

Z Tab. 4.4 vyplýva, že rentabilita vlastného kapitálu rástla len v roku 2012, a to o 5,38 %, pričom tento ukazovateľ by mal v čase rásť, svedčí to o zlej výnosnosti vlastného kapitálu. Z toho dôvodu bude bližšie rozobrané, čo malo najväčší vplyv na tieto negatívne a jednu pozitívnu zmenu.

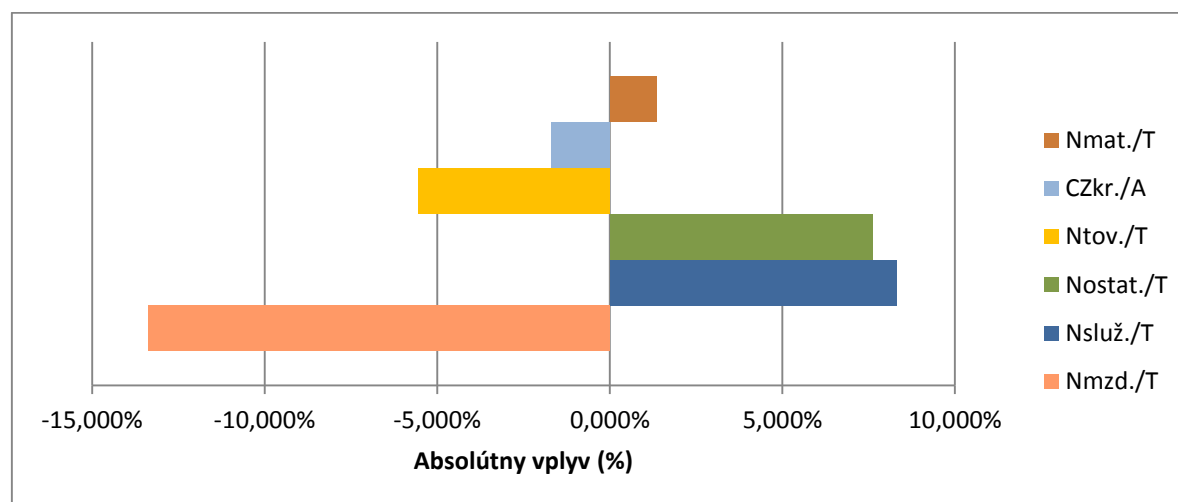
Graf 4.5 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v rokoch 2009 – 2010



Zdroj: vlastné spracovanie

V **2010** sa rentabilita vlastného znížila o 0,551 %. Na túto zmenu mala v prvom stupni rozkladu najväčší záporný vplyv zisková marža, a to 0,559 %. Dôvodom bol pokles čistého zisku (o 1 355 tis. Kč) aj tržieb (o 41 208 tis. Kč). Tržby boli nižšie, pretože sa znížil finančný výsledok hospodárenia o 36 092 tis. Kč, zapríčinili to ostatné finančné výnosy, kde eviduje realizované zisky z derivátových obchodov. Negatívne vplývala aj finančná páka (0,528 %), ktorá sa znížila z dôvodu poklesu aktív o 22 841 tis. Kč (najmä obežné aktíva v položke krátkodobý finančný majetok) a poklesu vlastného kapitálu o 41 95 tis. Kč. Čo sa týka nižších stupňov rozkladu najvyššiu hodnotu mal ukazovateľ mzdovej náročnosti, ktorý výrazne negatívne ovplyvnil ROE hodnotou 14,38%. Spôsobil to nárast týchto nákladov o 28 871 tis. Kč. Ako môžeme vidieť z Grafu 4.5 ďalej ovplyvnila zápornú hodnotu krátkodobá zadlženosť (1,251 %), ktorej pokles spôsobili spomínané aktíva a krátkodobé záväzky – ovládajúcej a riadiacej osoby. Kladne pôsobil podiel nákladov služieb na tržby o 6,356 % a podiel ostatných nákladov na tržby o 7,607 %, avšak nie postačujúco. Rentabilita vlastného kapitálu poklesla z dôvodu tržieb, tým pádom poklesol zisk a taktiež poklesol vlastný kapitál z dôvodu rozdielu z precenenia derivátových obchodov na reálnu hodnotu.

Graf 4.6 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v rokoch 2010 – 2011



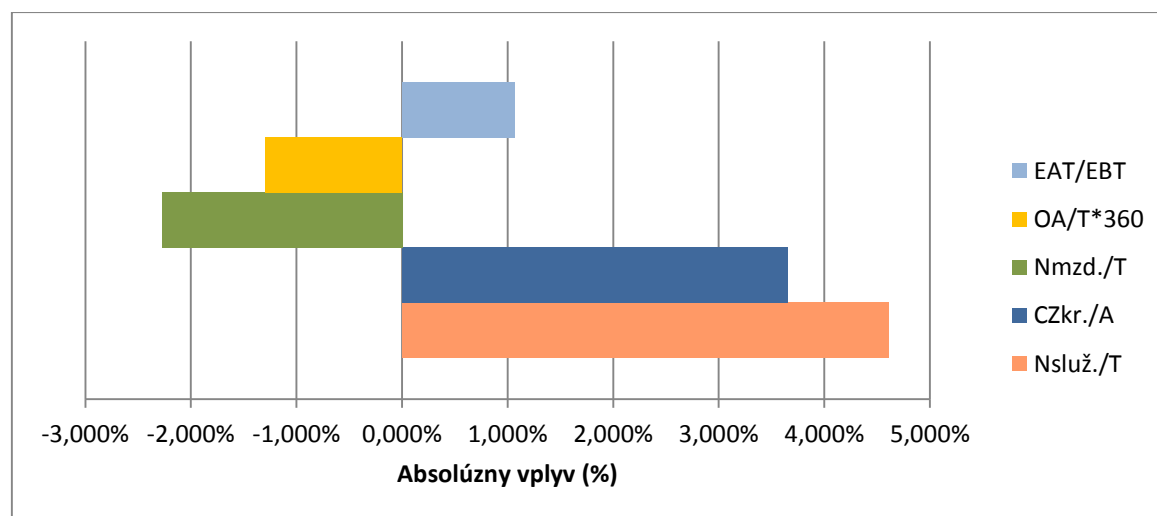
Zdroj: vlastné spracovanie

Nasledujúci rok **2011** priniesol opäť pokles ROE o 3,637 %. Všetky položky prvej úrovne ovplyvnili negatívnym smerom vrcholový ukazovateľ, najviac opäť zisková marža (1,694 %) a finančná páka (1,663 %). Úbytok ziskovej marže bol spôsobený poklesom čistého zisk o 2 297 tis. Kč, pričom tržby vzrástli, ale nie o takú mieru ako náklady. Finančná páka sa znížila, pretože vzrástol vlastný kapitál (o 22 810 tis. Kč) o väčšiu mieru ako aktíva (o 12 574

tis. Kč). V ostatných stupňoch mzdová náročnosť najviac negatívne ovplyvnila ROE o 13,382 %, ktorá stúpla z dôvodu navýšenia týchto nákladov o 33 398 tis. Kč. Ďalej podiel nákladov tovarov na tržby (5,552 %), kde sa tieto náklady zvýšili o 27 200 tis. Kč. Naopak kladne, a to hodnotou 8,31 %, vplýval podiel nákladov služieb na tržby, ďalej aj podiel ostatných nákladov na tržby (7,607 %). Príčinou bol pokles týchto nákladov. Ale tento pozitívny efekt, vid' Tab. 4.4, sa neprejavil na zvýšení rentability. Rentabilita vlastného kapitálu sa tak znížila z dôvodu poklesu zisku, pretože tržby nevzrástli o takú hodnotu ako náklady. Tiež stúpol vlastný kapitál v tej istej položke ako predchádzajúci rok.

V období **2011 – 2012** nastal ako v jedinom nárast rentability vlastného kapitálu o 5,381 %. Na prvej úrovni rozkladu priaznivo pôsobili dve položky, a to obrátka aktív (28,675 %) a finančná páka (22,649 %). Obrátka aktív sa znížila. Dôvodom boli tržby, ktoré klesli o 22 312 tis. Kč a nastal nárast obežného majetku, konkrétne krátkodobé pohľadávky. Finančná páka sa zvýšila kvôli spomínaným aktívam a poklesu vlastného kapitálu o 15 760 tis. Kč. Ďalej mal kladný efekt podiel nákladov služieb na tržby (4,604 %), tieto náklady sa znížili o 13 292 tis. Kč, a to najviac náklady na služby, do ktorých patria dopravné, skladovacie, marketingové služby a nájomné. Taktiež krátkodobá zadlženosť pôsobila pozitívne, pretože sa zvýšila. ROE ovplyvnila o 3,625 %. Cudzí kapitál krátkodobý sa zdvihol o 56 428 tis. Kč. Z toho vyplýva, že zmena ROE nastala v dôsledku poklesu nákladov, ktorý bol o väčšiu mieru ako pokles tržieb, čo zapríčinilo nárast čistého zisku o 5 957 tis. Kč. Tiež sa znížil vlastný kapitál v položke uvedenej v predchádzajúcich obdobiach.

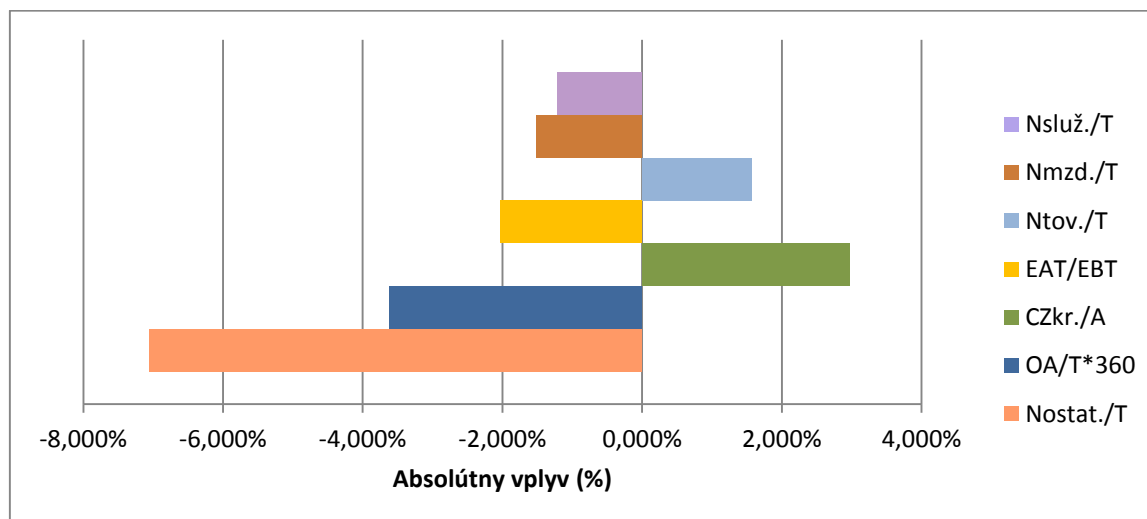
Graf 4.7 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v období 2011 – 2012



Zdroj: vlastné spracovanie

Posledný rok **2013** evidoval najvyšší pokles ROE o 11,101 %. Najviac ju ovplyvnila zisková marža 10,399 % v prvej úrovni rozkladu a tiež obrátka aktív, a to 4,230 %. Príčinou u prvého z týchto ukazovateľov jeho zníženie, a to konkrétne poklesol čistý zisk o 15 527 tis. Kč, čo je najnormnejší pokles za všetky obdobia, a to vďaka tomu, že sa zvýšili náklady viac ako tržby. V nákladoch bol nárast najmä v ostatných finančných nákladoch (o 21 260 tis. Kč), kde sú evidované straty z reálnych derivátových obchodov. Obrátka celkových aktív sa v danom období znížila, keďže nastal veľmi výrazný nárast obežných aktív o viac ako 160 mil. Kč (hlavne krátkodobé pohľadávky). Z nižších stupňov mal vplyv podiel ostatných nákladov na tržby, do ktorých spadajú dane a poplatky, odpisy dlhodobého majetku, zostatková cena predaného dlhodobého majetku, zmena stavu rezerv a opravných položiek v prevádzkovej oblasti a komplexných nákladov predchádzajúcich období, ostatné prevádzkové náklady a ostatné finančné náklady. Z týchto položiek sa najviac navýšili ostatné finančné náklady (o 21 260 tis. Kč), ktoré obsahujú kurzové rozdiely a straty z derivátových obchodov. Doba obratu obežných aktív mala tiež významný dopad (3,62 %), zvýšila sa z dôvodu už spomínaného nárastu obežného majetku. Aj daňová redukcia ovplyvnila ROE hodnotou 2,026 %, ako už bolo spomenuté poklesom čistého zisku a tiež ziskom pred zdanením (o 19 547 tis. Kč). Kladne pôsobila najmä krátkodobá zadlženosť (2,971 %). ROE teda pokleslo o týchto 11,101 %, pretože sa poklesol čistý zisk a vlastná kapitál sa navýšil o 12 889 tis. Kč (najmä v tej istej položke ako predchádzajúce roky).

Graf 4.8 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v období 2012 – 2013



Zdroj: vlastné spracovanie

4.7 Pyramídový rozklad celkovej likvidity

Celková likvidita bude rozložená na jednotlivé príčinné ukazovatele, ktoré na ňu pôsobia. Bude použitá funkcionálna metóda (2.23) na vyčíslenie príčiny zmeny tohto kľúčového ukazovateľa.

Tab. 4.5 Poradie a vyčíslenie vplyvu čiastkových ukazovateľov na CL (2009 – 2013)

Ukazovateľ	2009/2010	poradie	2010/2011	poradie	2011/2012	poradie	2012/2013	poradie
DO OA	-0,0966	2.	0,0282	2.	0,2445	2.	0,7124	2.
DO CKkr.	-0,1690	1.	-0,1278	1.	0,6190	1.	0,9633	1.
DO materiálu	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.
DO nedok.výroby a polotovarov	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.
DO výrobkov	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.
DO tovarov	0,0575	6.	-0,0106	7.	0,0484	7.	-0,0569	7.
Pohl./prev. VH	-0,1340	4.	-0,1456	4.	7,4076	4.	-4,4801	4.
Prev. VH/zásoby	0,3080	3.	0,2103	3.	-7,5793	3.	5,3979	1.
Zásoby/T	0,0389	7.	-0,0238	6.	0,3097	6.	-0,3916	6.
DO KFM	-0,3787	1.	0,0002	8.	-0,0003	8.	0,0001	8.
Záv.kr./prev.VH	0,3294	2.	0,4091	1.	-11,6182	2.	5,2214	2.
Prev.VH/pohl.	-0,0181	8.	-0,2114	2.	11,7266	1.	-4,6280	3.
Pohl./T	-0,1218	5.	-0,0595	5.	-0,5793	5.	-1,2282	5.
DO BÚ kr.	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.
Δ CL	0,0813		0,1687		-0,2849		-0,1653	

Zdroj: vlastné spracovanie

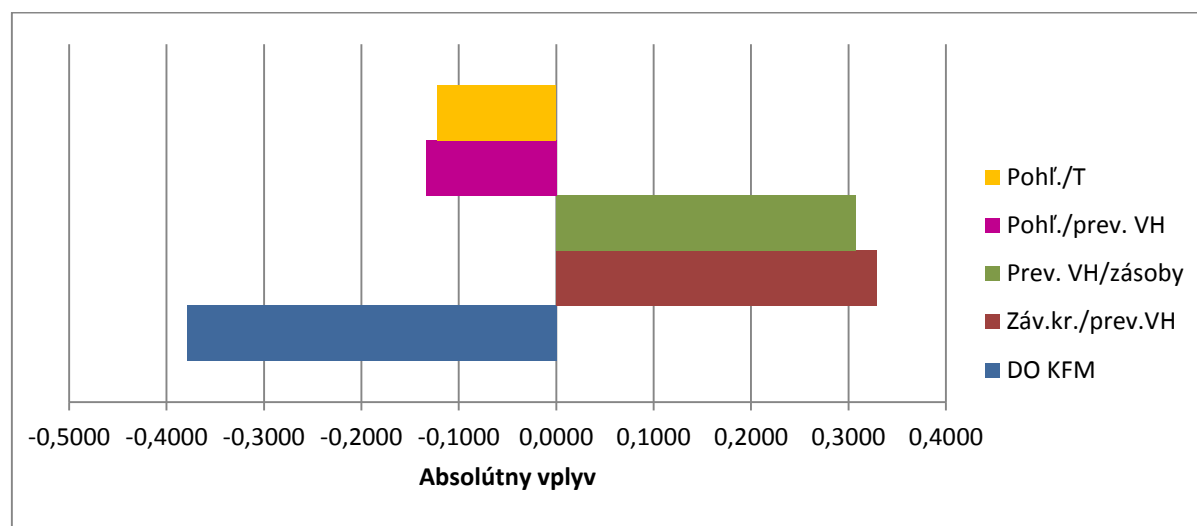
Podnik neeviduje žiadny materiál, nedokončenú výrobu a polotovary ani výrobky, pretože nakupuje a predáva tovary, poskytuje služby.

Keďže celková likvidita (CL) by mala byť stabilná, tak z Tab. 4.5 plynú výkyvy tohto ukazovateľa. Bližšie budú teda vysvetlené príčiny týchto zmien v jednotlivých obdobiach.

Z roku 2009 na 2010 nastal prírastok celkovej likvidity, o 0,0813. Prvý stupeň dekompozície nemal kladný vplyv na túto hodnotu. V ďalších stupňoch mal kladný účinok, vid' Graf 4.9, malo navýšenie podielu krátkodobých záväzkov na prevádzkový výsledok hospodárenia s vplyvom 0,3294. Bolo to následkom zníženia uvedených záväzkov o 24 564 tis. korún, kde najviac klesli záväzky – ovládajúcej a riadiacej osoby. Prevádzkový VH vzrástol v roku 2010 oproti predchádzajúcemu o 35 751 tis. Kč, pretože v roku 2009 dosahoval stratu. Najvyšší nárast bol zaznamenaný v tržbách z predaja tovaru (o 27 435 tis.

Kč). Ďalším ukazovateľom je podiel prevádzkového VH na zásobách, ktorý kladne pôsobil hodnotou 0,308. Jeho navýšenie bolo zapríčinené nárastom už spomínaného prevádzkového VH a navýšením zásob, ktoré predstavujú iba položku tovar, a to o 14 061 tis. Kč. Naopak záporne, ale nie dostačujúco na to, aby zmena celkovej likvidity bola záporná, mala doba obratu krátkodobého majetku, ktorá klesla a mala vplyv 0,3787. Následkom bolo zníženie bankových účtov, z už viac krát spomínaného zavedenia cash poolingu v roku 2010 a zároveň celkové tržby sa znížili o 41 208 tis. Kč. Celková likvidita teda vzrástla z dôvodu poklesu oboch údajov v tomto vzorci, no väčší vplyv mali krátkodobé záväzky, pretože sa znížili až o 24 564 tis. Kč (najviac záväzky – ovládajúcej a riadiacej osoby), kdežto obežné aktíva sa znížili o 21 889 tis. korún (najmä bankové účty).

Graf 4.9 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v období 2009 – 2010

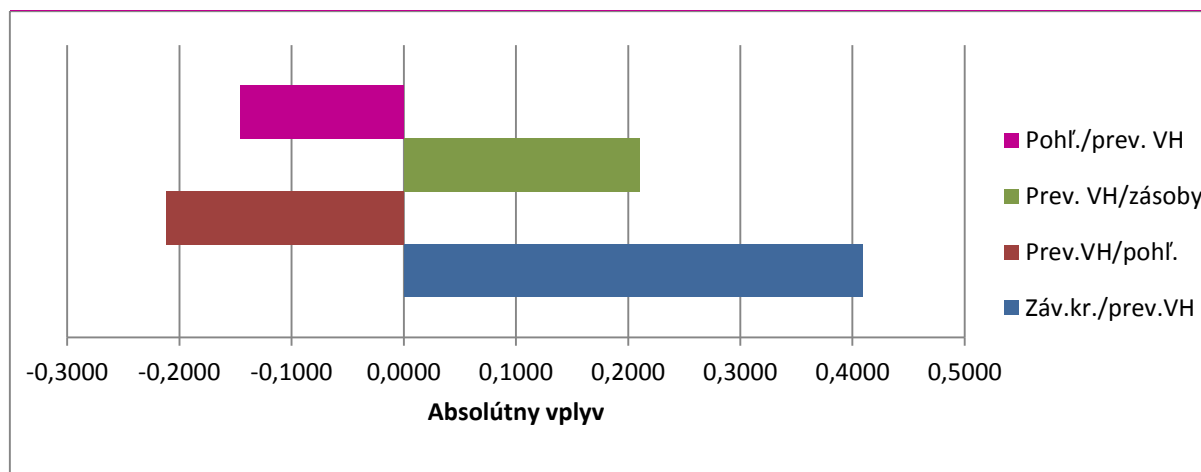


Zdroj: vlastné spracovanie

Ďalšie obdobie 2010 – 2011 bol zaznamenaný opäť nárast CL, o 0,1687. V prvej úrovni sa kladne javila iba doba obratu celkových aktív, ktorá sa zvýšila a vplývala čiastkou 0,0282. Zapríčinil to nárast tržieb o 20 323 tis. Kč, hlavne tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb (o 35 211 tis. Kč). Rovnako sa zvýšili aj aktíva o 12 574 tis. Kč, položkou obežných aktív. V nižšom stupni mal pozitívny účinok podiel krátkodobých záväzkov na prevádzkovom VH, vplyvom hodnoty 0,4091. Tento ukazovateľ sa znížil z dôvodu poklesu krátkodobých záväzkov o 11 816 tis. Kč (obzvlášť záväzky z obchodných vzťahov) a nárastu prevádzkového VH o 3 311 tis. Kč vyvolaného predovšetkým navýšením výkonov. Ďalším pozitívnym vplyvom bol podiel prevádzkového VH na zásoby (0,308). Zväčšenie, okrem už uvedeného prevádzkového VH, zapríčinili aj zásoby, ktoré stúpili o 319 tis. Kč. Záporným

smerom celkovú likviditu pôsobil podiel prevádzkového VH na pohľadávky (0,2114). Ostatné vplyvy, vid' Graf 4.10. Z toho vyplýva, že vrcholový ukazovateľ sa zväčšil z dvoch príčin. Prvou je vzrast obežných aktív o 14 783 tis. Kč (najviac krátkodobé pohľadávky) a druhou je pokles krátkodobých záväzkov.

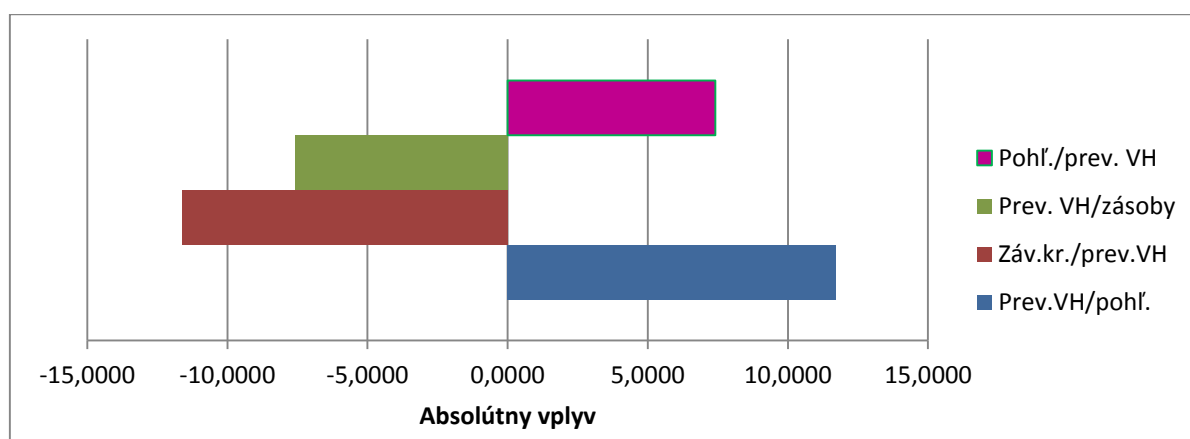
Graf 4.10 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v rokoch 2010 – 2011



Zdroj: vlastné spracovanie

V období 2011 – 2012 nastal prvý pokles celkovej likvidity, a to o 0,2849. Doba obratu obežných aktív a krátkodobých záväzkov pôsobila kladne. Negatívnym smerom v ostatných častiach rozkladu pôsobil podiel krátkodobých záväzkov na prevádzkový VH, a to až o 11,6182. Príčinou bol vysoký vzrast tohto ukazovateľa, pričom sa krátkodobé záväzky zdvihli o 56 428 tis. Kč. Prevádzkový VH klesol o 18 987 tis. Kč, čo bol jediný evidovaný pokles vo všetkých sledovaných rokoch. V tomto výsledku hospodárenia došlo k poklesu ako výnosov z tejto oblasti tak aj nákladov, ale stále vykazoval zisk. Z výnosov klesli najmä výkony (o 29 722 tis. Kč) a v nákladov zasa náklady vynaložené na predané tovary (o 17 064 tis. Kč). Taktiež záporný účinok mal podiel prevádzkového VH na zásoby (7,5793). Ukazovateľ sa výrazne navýšil, a to v absolútnom vyjadrení o 149,37. Zásoby v tomto období stúpili o 7 352 tis. Kč. Kladne sa javil vplyv prevádzkového VH na pohľadávky, až o 11,7266. Pokles bol spôsobený, okrem tohto výsledku hospodárenia, vzrastom najmä krátkodobých pohľadávok o sumu 20 193 tis. Kč. V tomto období sa celková likvidita znížila, lebo nastal nárast obežných aktív o 30 244 tis. Kč (najviac krátkodobé pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby). Tiež sa zvýšili krátkodobé záväzky, a to najmä v údají záväzky z obchodných vzťahov.

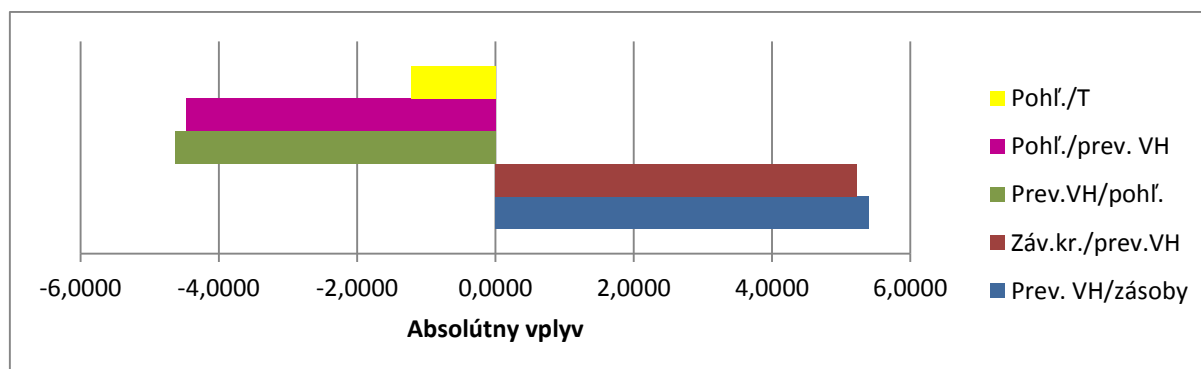
Graf 4.11 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v rokoch 2011 – 2012



Zdroj: vlastné spracovanie

Posledné obdobie 2012 – 2013 bol vykazovaný opäť pokles o 0,1653. Na celkovú likviditu mal záporný účinok z nižších stupňov rozkladu podiel prevádzkového VH na pohľadávky, s vplyvom 4,628. Spôsobil vzrast položky, kde príčinou bolo navýšenie prevádzkového VH o 16 591 tis. Kč (hlavne výkony). V pohľadávkach nastalo zvýšenie, konkrétne krátkodobé pohľadávky (o takmer 180 mil. Kč). Ďalší vplyv (4,4801) mal podiel pohľadávok na prevádzkovom VH. Naopak pozitívne, ale nie dostatočne, pôsobil ukazovateľ podielu prevádzkového VH na zásoby, ktorý sa navýšil. Jeho vplyv je 5,3979. Zásoby oproti roku 2012 klesli až o 15 854 tis. Kč. V prvej úrovni rozkladu sa kladným vplyvom javili oba ukazovatele, predovšetkým doba obratu cudzieho kapitálu krátkodobého s vplyvom 0,9633. Dôvodom bol jeho nárast, pričom krátkodobé záväzky sa navýšili o viac než 144 mil. Kč (najviac záväzky – ovládajúcej a riadiacej osoby). Tržby sa navýšili o 15 768 tis. Kč. Pokles celkovej likvidity bol tak zavinený nárastom obežného majetku o viac než 160 mil. Kč (hlavne krátkodobé pohľadávky) a zvýšením krátkodobých záväzkov.

Graf 4.12 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v rokoch 2012 – 2013



Zdroj: vlastné spracovanie

4.7 Pyramídový rozklad obrátky aktív

V tejto kapitole bude vyobrazený pyramídový rozklad obrátky aktív a analýza odchýlok funkcionálnou metódou (2.23).

Tab. 4.6 Poradie a vyčíslenie vplyvu čiastkových ukazovateľov na CL (2009 – 2013)

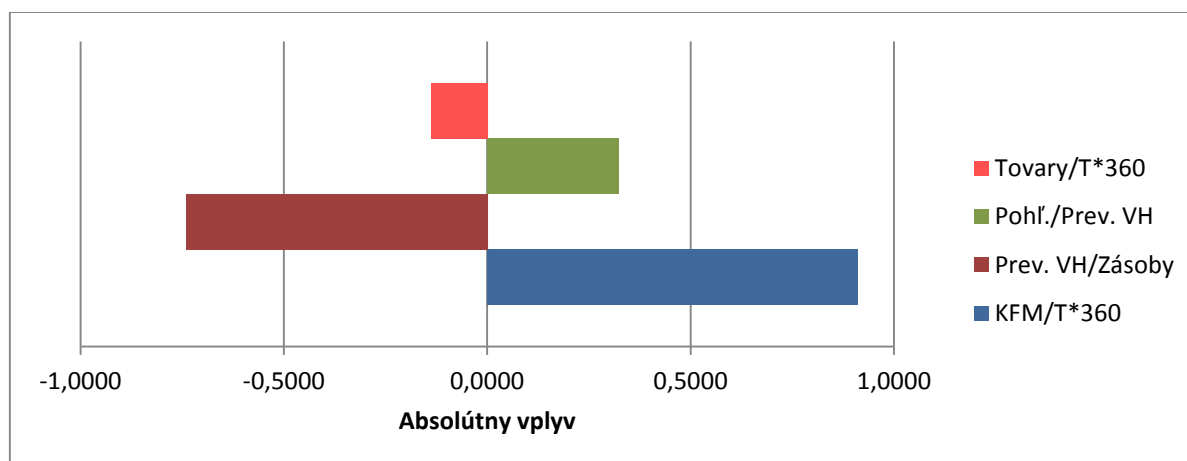
Ukazovateľ	2009/2010	poradie	2010/2011	poradie	2011/2012	poradie	2012/2013	poradie
DNM/T*360	0,0095	6.	0,0020	7.	-0,0276	5.	-0,0170	5.
DHM/T*360	0,0024	7.	0,0078	6.	0,0080	7.	0,0020	7.
DFM/T*360	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.
Mat./T*360	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.
NV + P/T*360	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.
Výrobky/T*360	0,00000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.
Tovary/T*360	-0,1383	4.	0,0245	4.	-0,1087	4.	0,1183	4.
Zálohy/T*360	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.	0,0000	9.
KFM/T*360	0,9108	1.	-0,0005	8.	0,0007	8.	-0,0002	8.
Pohl./Prev. VH	0,3223	3.	0,3367	2.	-16,6383	2.	9,3167	2.
Prev. VH/Zásoby	-0,7408	2.	-0,4862	1.	17,0241	1.	-11,2254	1.
Zásoby/T	-0,0936	5.	0,0551	3.	-0,6956	3.	0,8144	3.
Ostat. A/T *360	-0,0011	8.	0,0165	5.	0,0104	6.	0,0104	6.
Δ RO A	0,2712		-0,0443		-0,4269		-0,9808	

Zdroj: vlastné spracovanie

Tak ako aj pri rozklade celkovej likvidity ani tu Nutricia neeviduje žiadny materiál, výrobky, nedokončenú výrobu a polotovary. Rýchlosť obratu aktív má mať rastúcu tendenciu, ale ako je možné vidieť z Tab. 4.5 tento rast dosahoval iba v prvom období. Z tohto dôvodu budú objasnené jednotlivé vplyvy na zmenu obrátky aktív.

V období 2009 – 2010 sa obrátka aktív zvýšila o 0,2712, čo potvrdzuje trend. Najväčší pozitívny vplyv mala doba obratu krátkodobého finančného majetku, a to 0,9108. Príčinou bolo jej zníženie, ktoré spôsobil už viackrát spomínaný pokles na bankovom účte. Taktiež sa znížili tržby o 41 208 tis. Kč, najviac ostatné finančné výnosy. Aj ukazovateľ podielu pohľadávok prevádzkového VH zapríčinil kladú hodnotu svojím vplyvom 0,3223, z dôvodu jeho navýšenia. Dôvodom bol vzrast pohľadávok, najmä krátkodobé pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby. Prevádzkový VH taktiež vzrástol. Najvyšší negatívny vplyv mal podiel prevádzkového VH na zásoby (0,7408). Rýchlosť obratu aktív sa teda zvýšila, pretože pokles vzrast tržieb a celkových aktív (bankové účty).

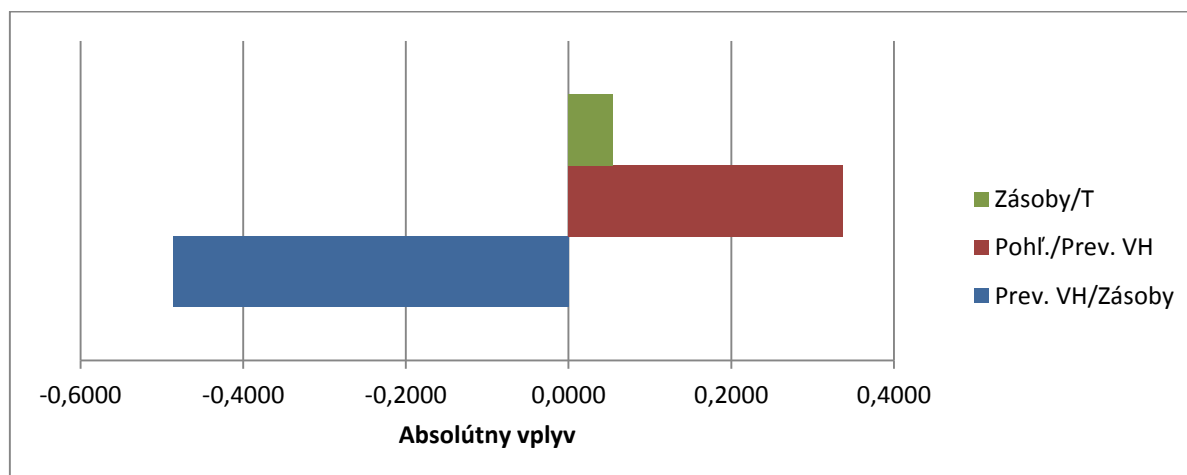
Graf 4.13 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v rokoch 2009 – 2010



Zdroj: vlastné spracovanie

Nasledujúce obdobie 2010 – 2011 vrcholový ukazovateľ dosiahol pokles o 0,0443, pričom najviac na ňu v negatívnom zmysle spôsobil podiel prevádzkového VH na zásoby (0,4862). Jeho vzrast spôsobil nárast oboch položiek. Prevádzkový VH sa zvýšil o 3 311 tis. Kč a zásoby o 319 tis. Kč. Naopak kladný vplyv mal podiel pohľadávok na prevádzkový VH (0,3367), z dôvodu jeho poklesu. Nastal nárast pohľadávok krátkodobých, a to o 17 653 tis. Kč. Z toho plynie, že rýchlosť obratu aktív klesla, predovšetkým preto, že tržby vzrástli o 20 323 tis. Kč a aktíva stúpili (hlavne obežné).

Graf 4.14 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v období 2010 – 2011

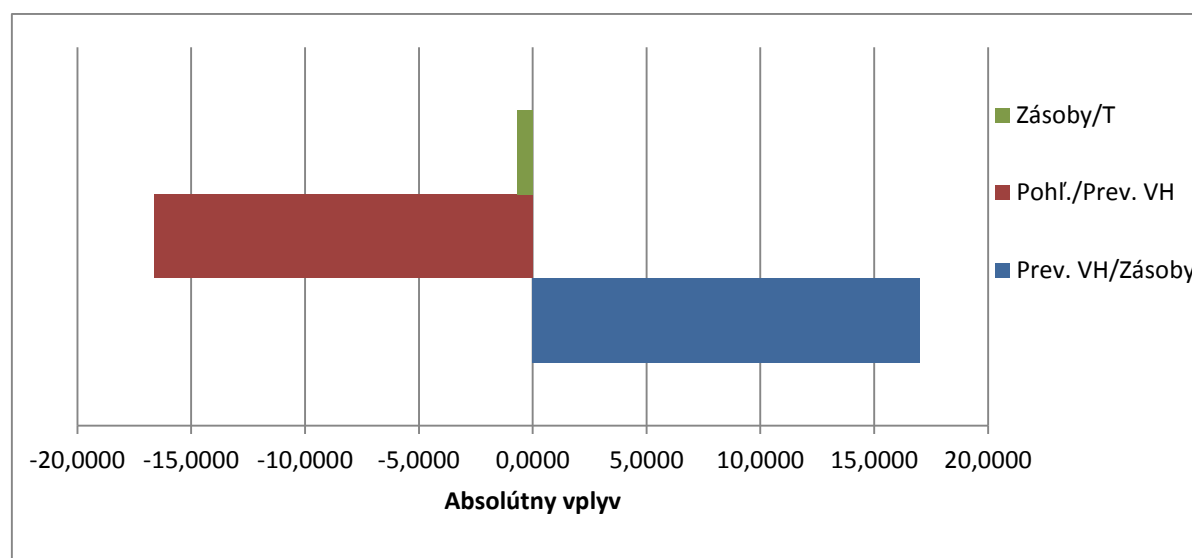


Zdroj: vlastné spracovanie

V rokoch 2011 – 2012 sa opäť kľúčový ukazovateľ znížil o 0,4269. Negatívnym smerom ju ovplyvnil najmä podiel pohľadávok na prevádzkovom výsledku hospodárenia, až

o 16,6382. Hlavnou príčinou vzrastu tohto ukazovateľa, až o 149,37 bolo navýšenie pohľadávok, obzvlášť krátkodobých. Tiež prevádzkový VH sa znížil (o 18 987 tis. Kč), pretože poklesli náklady aj výnosy z tejto oblasti, pričom bol ale stále dosahovaný zisk z tejto činnosti. Ostatné vplyvy negatívneho pôsobenia mali veľmi malý vplyv. Vystupuje tu, viď Graf 4.15, v kladnom pôsobení pomer prevádzkového VH k zásobám, ktorého vplyv bol 17,0241. Na zníženie ukazovateľa okrem prevádzkového VH mali malý vplyv aj zásoby, ktoré sa zvýšili o 7 352 tis. Kč. To znamená, že obrátka aktív sa znížila v dôsledku celkového zníženia tržieb a navýšenia aktív, hlavne obežných (krátkodobé pohľadávky).

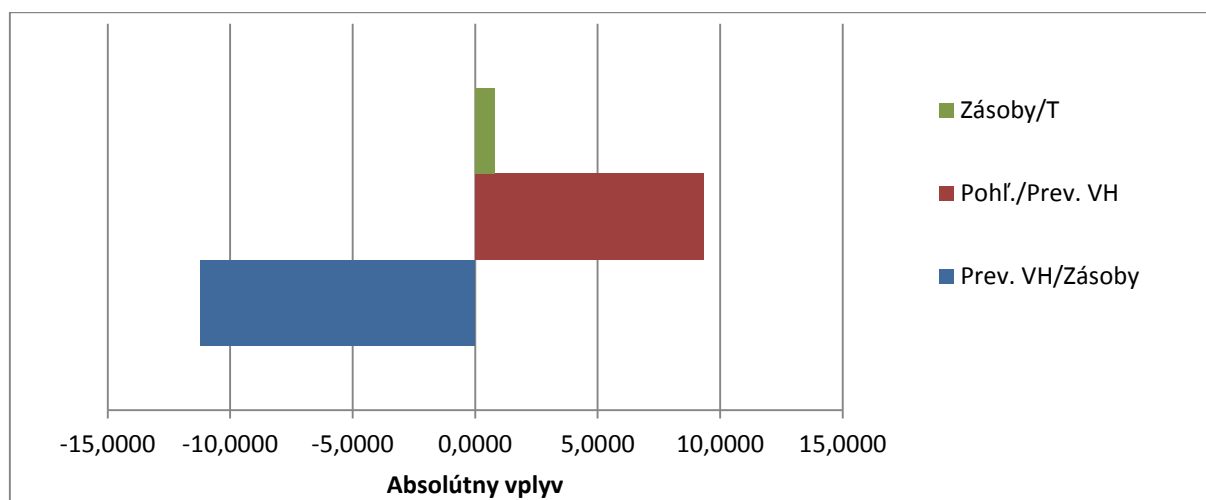
Graf 4.15 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v rokoch 2011 – 2012



Zdroj: vlastné spracovanie

Záverečné obdobie 2012 – 2013 znova pokračovalo v znamení poklesu o 0,9808. Zapríčinil to najmä pomer prevádzkového VH k zásobám, ktorý sa zvýšil. Jeho záporný vplyv bol 11,2254. Bolo to z následku zvýšenia tohto výsledku hospodárenia, pretože sa zvýšili výnosy o viac ako náklady tzn., stále bol dosahovaný zisk. Zásoby sa v tomto období znížili. Naopak pozitívny vplyv vykazoval predovšetkým pomer pohľadávok k prevádzkovému VH, vďaka jeho výraznému poklesu (o 136,87), pričom pohľadávky sa zvýšili (obzvlášť pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby). Ostatné ukazovatele nemali veľký vplyv na obrátku aktív. Rozkladaný ukazovateľ teda poklesol, lebo vzrástli aktíva (obežné – pohľadávky najviac) a celkové tržby vzrástli.

Graf 4.16 Veľkosť najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov v období 2012 – 2013



Zdroj: vlastné spracovanie

4.7 Porovnanie s odvetvím

Korporácia Nutricia, a. s. je zaradená podľa klasifikácie ekonomických činností CZ – NACE najmä do sekcie G (Veľkoobchod a maloobchod; opravy a údržba motorových vozidiel), oddiel 46 - Veľkoobchod, okrem motorových vozidiel, bude vykonané porovnanie s týmto odvetvím.

Tab. 4.7 Porovnanie vybraných ukazovateľov spoločnosti s odvetvím (2009 – 2013)

Ukazovateľ	Sekcia G - Oddiel 46: Veľkoobchod, okrem motorových vozidiel					Nutricia, a. s.				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
RO A	2,49	2,36	2,32	2,17	1,94	3,96	4,23	4,18	3,76	2,78
DO A	144,74	152,67	155,38	166,13	185,33	90,97	85,13	86,03	95,81	129,65
DO zásob	27,96	27,45	28,39	32,83	35,11	23,09	26,06	25,56	28,05	23,97
DO pohľ.	58,94	66,71	68,20	65,46	70,75	45,75	56,77	58,69	65,78	103,54
DO záv.	53,91	64,63	68,27	71,41	82,71	54,88	48,94	45,89	59,52	91,10
CL	2,13	1,92	1,89	1,81	1,78	1,61	1,69	1,86	1,58	1,41
PL	1,51	1,42	1,39	1,27	1,26	1,19	1,16	1,30	1,11	1,15
OL	0,199	0,190	0,177	0,181	0,225	0,358	0,001	0,002	0,001	0,001
ROE	10,35%	10,09%	10,86%	10,47%	9,70%	16,25%	15,77%	12,13%	17,51%	6,34%

Zdroj: vlastné spracovanie

Z Tab. 4.7 vyplýva, že *rýchlosť obratu aktív* Nutricie je po celé obdobia vyššia než u priemerných hodnôt firiem v tomto odvetví. Značí to o veľmi dobrom využívaní majetku spoločnosti oproti tomuto odvetviu. Najvyššia odchýlka bola zaznamenaná v roku 2010, a to

o 1,87 obrátok za rok. Aj *doba obratu aktív* bola po celé roky v prospech spoločnosti, znamená to, že sa aktíva rýchlejšie premenili na peniaze ako v odvetví. V roku 2012 bol rozdiel najvyšší (70,32 dní). Dôležité je tiež si všimnúť rozdiel v týchto hodnotách oproti odvetviu, ktorý je výrazný. Čo sa týka *doby obratu zásob* znovu sú všetky hodnoty lepšie ako u priemerných hodnôt spoločností v odvetví, pritom najlepší je rok 2013, kedy bol rozdiel až 11,14 dní. Dni u ukazovateľa *doby obratu pohľadávok* bol od roku 2009 do 2011 lepší oproti odvetviu. Ale v posledných dvoch rokoch nastala zmena, pretože hodnoty boli vyššie. Rok 2012 evidoval u podniku zmenu o len o 0,32 dňa, čo nie je až tak negatívne ako v roku 2013. V poslednom období bola táto odchýlka až 32,79 dní, značí to, že inkasovanie pohľadávok od odberateľov bolo o 32,79 dní neskôr než priemerná hodnota u podnikov v danom obore. Bolo to spôsobené značným vzrastom pohľadávok, konkrétne krátkodobé pohľadávky v položke pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby v tomto roku. *Doba obratu záväzkov* je nižšia oproti oboru v rokoch 2010 – 2012. Signalizuje to rýchlejšiu úhradu záväzkov spoločnosti. V prvom roku je však táto doba vyššia, ale len o 0,97 dňa, čiže ani deň. V poslednom roku hodnota vzrástla oproti priemeru v obore o 8,39 dní. Príčinou bolo výrazné navýšenie záväzkov, najmä krátkodobých (najviac záväzky – ovládajúcej a riadiacej osoby).

Hodnoty *celkovej, pohotovej a okamžitej likvidity* sú vo všetkých rokoch nižšie ako v obore. Znamená to, že pokiaľ by spoločnosť predala všetky obežné aktíva uspokojila by svoje záväzky menej než podniky v odvetví. V okamžitej likvidite je jediná výnimka v prvom roku, kde hodnota je vyššia u spoločnosti, čo je pozitívne.

Rentabilita vlastného kapitálu je u Nutricii vyššia vo všetkých rokoch okrem posledného. Je to pre podnik pozitívne, pretože výnosnosť vlastného kapitálu je vyššia, než v obore. V poslednom roku nastal pokles, z dôvodu výrazného zníženia čistého zisku a zvýšenie vlastného kapitálu.

4.8 Porovnanie s konkurenciou

V tejto podkapitole bude vykonané porovnanie s dvoma konkurenčnými podnikmi, pretože Nutricia, a. s. svoje produkty rozdeľuje na dve divízie, detská a enterálna výživa. Čo sa týka detskej výživy bude firma porovnaná so spoločnosťou HERO CZECH, s. r. o. a naopak v enterálnej výžive sa porovná s Fresenius Kabi, s. r. o.

Tab. 4.8 Porovnanie vybraných ukazovateľov (2009 – 2013)

konkurenčná spoločnosť v oblasti detskej výživy	HERO CZECH, s. r. o.					Nutricia, a. s.				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
RO A	1,56	1,40	1,34	1,27	1,13	3,96	4,23	4,18	3,76	2,78
DO A	231,43	257,33	267,89	283,18	318,57	90,97	85,13	86,03	95,81	129,65
DO zásob	39,33	38,77	52,96	37,70	28,45	23,09	26,06	25,56	28,05	23,97
DO pohľ.	90,99	103,83	122,77	118,77	118,81	45,75	56,77	58,69	65,78	103,54
DO záväzkov	64,41	65,94	60,61	53,00	64,03	54,88	48,94	45,89	59,52	91,10
CL	2,97	3,49	4,10	5,27	4,83	1,61	1,69	1,86	1,58	1,41
PL	2,19	2,75	3,00	4,34	4,29	1,19	1,16	1,30	1,11	1,15
OL	0,38	0,77	0,49	1,40	2,03	0,36	0,00	0,00	0,00	0,00
ROE	12,12%	15,65%	4,32%	3,74%	5,89%	16,25%	15,77%	12,13%	17,51%	6,34%

Zdroj: vlastné spracovanie

Obrátka aktív je u analyzovanej spoločnosti vo všetkých rokoch vyššia, čiže efektívnejšie využíva svoj majetok než HERO CZECH, s. r. o. Aj *doba obratu celkových aktív* je nižšia, a to výrazne, čo je len pozitívne pre Nutriciu. Toto platí aj u *doby obratu zásob*, ktorá je znova nižšia vo všetkých rokoch. Znamená to, že svoje produkty Nutricia má na sklade kratšie (rýchlejšie ich premení na peniaze). *Doba obratu pohľadávok* je taktiež nižšia, to znamená že inkasuje peňažné prostriedky od svojich odberateľov v skoršom čase ako táto konkurenčná spoločnosť. *Doba obratu záväzkov* je menšia po rok 2011, čo je znova výhodné pre analyzovanú firmu. Vykazuje to o skoršej úhrade záväzkov oproti konkurencii. Naopak v rokoch 2012 a 2013 je situácia opačná, spôsobil to výrazný nárast záväzkov v oboch obdobiach a tržby v roku 2012 klesli. Posledné obdobie tržby zaznamenali nárast, ale oproti záväzkom bol nepatrný.

Ukazovateľ *celkovej a pohotovej likvidity* je u Nutricii nižší, za to HERO CZECH má hodnoty značne vyššie a presahujúce hodnoty odvetvia, vid' Tab. 4.7, z toho vyplýva, že tieto nižšie hodnoty sú pre rozoberanú spoločnosť lepšie. U *okamžitej likvidity* sú taktiež hodnoty nižšie, čo v porovnaní s odvetvím je lepšie pre konkurenciu vďaka jej vyššej miere priblíženia k hodnotám oboru. Dôvodom tohto negatívneho efektu je už spomínaný cash pooling.

Rentabilita vlastného kapitálu je vo všetkých obdobiach vyššia u Nutricii. Najmarkantnejší rozdiel je v roku 2012 (o 13,77 %). Dôvodom u konkurencie bolo zníženie čistého zisku o 1 767 tis. Kč a zvýšenie vlastného kapitálu o 8 717 tis. Kč. Naopak analyzovanej spoločnosti sa znížil vlastný kapitál, a to 15 760 tis. Kč. Naopak čistý zisk sa zvýšil o 5 957 tis. Kč v tomto období.

Tab. 4.9 Porovnanie vybraných ukazovateľov (2009 – 2013)

konkurenčná spoločnosť v oblasti enterálnej výživy	Fresenius Kabi, s. r. o.					Nutricia, a. s.				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
RO A	1,04	1,19	1,01	1,11	1,17	3,96	4,23	4,18	3,76	2,78
DO A	344,75	303,43	355,42	323,37	307,70	90,97	85,13	86,03	95,81	129,65
DO zásob	92,98	53,89	59,36	56,75	41,23	23,09	26,06	25,56	28,05	23,97
DO pohľ.	245,85	244,15	288,81	255,85	242,71	45,75	56,77	58,69	65,78	103,54
DO záv.	270,57	228,11	262,36	220,11	251,08	54,88	48,94	45,89	59,52	91,10
CL	1,26	1,31	1,33	1,43	1,14	1,61	1,69	1,86	1,58	1,41
PL	0,91	1,08	1,11	1,17	0,97	1,19	1,16	1,30	1,11	1,15
OL	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,36	0,00	0,00	0,00	0,00
ROE	12,65%	20,42%	17,10%	21,55%	-15,85%	16,25%	15,77%	12,13%	17,51%	6,34%

Zdroj: vlastné spracovanie

Rýchlosť obratu aktív je opäť ako u predchádzajúcej konkurencie vyššia, čo je pozitívne pre spoločnosť. Taktiež aj *doba obratu aktív* je u Nutricii nižšia za všetky roky, a to o veľký počet dní. Najväčší rozdiel je v roku 2011, kedy Fresenius Kabi má tento ukazovateľ vyšší o 269,39 dní. *Doba obratu zásob* je znovu nižšia u rozoberanej spoločnosti tzn., že dokáže rýchlejšie predat' tovar ako táto konkurenčná firma. *Doba obratu pohľadávok* je opäť za všetky obdobia výrazne menšia, čo je opäť výhodou spoločnosti. *Doba obratu záväzkov* vykazuje menší počet dní ako u konkurencie, a to markantne.

Celková likvidita je väčšia v sledovaných obdobiach, čo je výhodnejšie pre Nutriciu, pretože jej hodnoty sa viac približujú odvetviu. Zároveň je schopná lepšie zaplatiť svoje záväzky, ak by premenila všetky obežné aktíva na finančné prostriedky. U *pohotovej likvidity* sú opäť všetky hodnoty väčšie, okrem roku 2012. Dôvodom poklesu tejto hodnoty bolo zvýšenie krátkodobých záväzkov o 56 428 tis. Kč a navýšenie pohľadávok najmä krátkodobých o 20 139 tis. Kč oproti predchádzajúcemu roku. U konkurenčného podniku nastal naopak vzrast, kvôli poklesu krátkodobých záväzkov o 63 637 tis. Kč a k výraznému poklesu krátkodobých pohľadávok o 43 346 tis. Kč. Čo sa týka *okamžitej likvidity* spoločnosti sú na tom pomerne rovnako okrem roku 2009, kedy je hodnota u Nutricie vyššia, vďaka už toľko spomínaným príčinám.

U *rentability vlastného kapitálu* sú hodnoty oproti Fresenius Kabi, s. r. o. vyššie len v prvom a poslednom roku. Veľmi zaujímavý je posledný rok kedy konkurencia vykazovala zápornú rentabilitu, najmä v dôsledku vykazovanej straty.

Vo všeobecnosti sa teda dá povedať, že Nutricia, a. s. si vedie oproti týmto konkurenčným spoločnostiam oveľa lepšie.

4.9 Celkové zhodnotenie výsledkov finančnej analýzy

V tejto časti bude celkové zhodnotenie výsledkov spoločnosti Nutricia, a. s. za obdobie 2009 – 2013. Toto zhodnotenie výsledkov sa bude týkať vertikálno – horizontálnej analýzy, ukazovateľov aktivity a likvidity, ďalej výsledkov rozkladu ROE, celkovej likvidity a obrátky aktív. V závere budú zhrnuté výsledky porovnania s oborom a konkurenciami.

Z vertikálno – horizontálnej analýzy bolo zistené, že aktíva a pasíva mali rastúcu tendenciu okrem roku 2010, kde poklesli o 22 841 tis. Kč (5,7 %). Zníženie aktív v roku 2010 oproti predchádzajúcemu obdobiu zapríčinil najmä obežný majetok, kde sa znížil výrazne krátkodobý finančný majetok, z dôvodu zavedenia cash poolingu. V oblasti pasív pokles spôsobili cudzie zdroje, konkrétne v položke krátkodobé záväzky (záväzky – ovládajúca a riadiaca osoba). Naopak v poslednom roku 2013 nastal najvyšší nárast aktív a pasív, a to o 161 096 tis. Kč (38,1 %). Tento výrazný nárast spôsobili u aktív spomínaný obežný majetok (krátkodobé pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby). U pasív to boli cudzie zdroje (záväzky – ovládajúcej a riadiacej osoby). Najväčší podiel na aktívach mal vo všetkých rokoch obežný majetok (okolo 98 %), predovšetkým zásoby (tovary) a krátkodobé pohľadávky, najmä pohľadávky z obchodných vzťahov a v roku 2012 to boli hlavne pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby. Najvyšší podiel na pasívach mali cudzie zdroje (v rozmedzí od 58 – 72%). Vlastný kapitál tvoril druhý najvyšší podiel (od 27 – 41 %). Cudzí kapitál tvorili najmä záväzky z obchodných vzťahov. Výnosy a náklady vo výkaze ziskov a strát mali kolísajúci charakter, výsledok hospodárenia však v každom období bol zisk. Najmarkantnejší pokles čistého zisku nastal v roku 2013 (o 15 527 tis. Kč), dôvodom bol výrazný nárast nákladov, presnejšie ostatné finančné náklady, v ktorých podnik eviduje kurzové rozdiely a straty z derivátových obchodov. Najväčší podiel na výnosoch tvorili tržby z predaja tovaru. Náklady boli tvorené predovšetkým nákladmi vynaloženými na predaný tovar.

U ukazovateľov aktivity mala obrátka a doba obratu aktív splňujúci trend len do roku 2010. To znamená, že v rokoch 2011 – 2013 neefektívne podnik využíval majetok. Najvyšší pokles obrátky aktív a tým pádom nárast doby obratu aktív nastal v roku 2013. V tomto období sa zvýšili ako tržby, tak aj majetok, ale najväčší vplyv na tomto stave malo zvýšenie

aktív, najmä krátkodobé pohľadávky – ovládajúcej a riadiacej osoby. Doba obratu zásob mala kolísajúci charakter, pričom klesajúcu trend nasledovala spoločnosť len v rokoch 2011 a 2013. Najznačnejší nárast nastal v roku 2010 (o takmer 3 dni) z hlavne z dôvodu navýšenia zásob. Doba obratu pohľadávok v každom roku rastie, čo nie je podľa trendu. Najväčší nárast nastal v poslednom období z najmä z dôvodu zvýšenia krátkodobých pohľadávok – ovládajúcej a riadiacej osoby. Doba obratu záväzkov má taktiež premenlivý charakter, pričom v čase by mala byť stabilná. Opäť najvyšší nárast nastal v poslednom období 2013, pričom krátkodobé záväzky najviac predovšetkým z dôvodu navýšenia krátkodobých záväzkov – ovládajúcej a riadiacej osoby. Pravidlo solventnosti vypovedá, že pri dobe obratu pohľadávok a záväzkov je iba v prvom roku solventná. Znamená to, že vo všetkých ostatných rokoch je nesolventná, čo svedčí o tom, že pohľadávky sú spoločnosti vyplácané až po dobe, kedy by mala uhradiť záväzky.

Ukazovateľ celkovej likvidity naplňuje stanovený interval (1,5 – 2,5) okrem posledného obdobia, kedy je mierne pod hodnotou. Avšak nedodržiava stabilitu, najmä v roku 2011 nastal výraznejší nárast z dôvodu zvýšenia krátkodobých pohľadávok a poklesu krátkodobých záväzkov z obchodných vzťahov. Pohotovú likviditu tiež splňuje stanovené rozmedzie (1 – 1,5), v čase však nerastie len v rokoch 2010 a 2012. Najväčší pokles bol v roku 2010 zapríčinený výrazným poklesom krátkodobého finančného majetku (z dôvodu cash pooling) a poklesom krátkodobých záväzkov – ovládajúcej a riadiacej osoby. Okamžitá likvidita je na veľmi nízkej úrovni z dôvodu zavedenia cash pooling v roku 2010, čo je ale pre spoločnosť výhodné, pretože ak by evidovala na účte debet, môže sa tak vyrovnať a spoločnosť nemusí platiť úroky. Čo sa týka čistého pracovného kapitálu spoločnosť má kladné hodnoty tzn., že používa konzervatívny spôsob financovania a je prekapitalizovaná. Management teda neriskuje a volí istotu, s ktorou sú spojené vyššie náklady kapitálu, pretože podnik financuje dlhodobý majetok a časť obežných aktív z dlhodobých zdrojov (vlastný kapitál a dlhodobý cudzí kapitál), ktoré sú drahé.

Tab. 4.10 Najväčšie vplyvy čiastkových ukazovateľov na zmenu ROE (2009 – 2013)

Prehľad najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov na vrcholový ukazovateľ ROE	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Najväčší pozitívny vplyv	Nsluž./T	Nsluž./T	Nsluž./T	CZkr./A
Najväčší negatívny vplyv	Nmzd./T	Nmzd./T	Nmzd./T	Nostat./T

Zdroj: vlastné spracovanie

Z pyramídového rozkladu ROE bolo zistené, že pozitívny vplyv na zmenu rentability vlastného kapitálu mal hlavne podiel nákladov služieb na tržby. V prvom období a v rokoch 2011 – 2012 sa tento ukazovateľ znížil z dôvodu poklesu výkonovej spotreby, pričom poklesli energie a náklady na služby (dopravné, skladovacie a marketingové služby), taktiež poklesli aj tržby. V rokoch 2010 – 2011 opäť poklesla výkonová spotreba v oboch už spomínaných položkách, tržby sa naopak zvýšili. V poslednom období mal najväčší pozitívny vplyv podiel cudzieho kapitálu krátkodobého na aktíva. Príčinou nárastu ukazovateľa bol výrazný vzrast aktív, hlavne v položke krátkodobé pohľadávky (ovládajúcej a riadiacej osoby) a nárast krátkodobých záväzkov – ovládajúcej a riadiacej osoby. Negatívny vplyv mal zas podiel mzdových nákladov na tržby okrem posledného obdobia. Nárast tohto ukazovateľa v rokoch 2009 – 2010 zapríčinilo zníženie tržieb a zvýšenie mzdových nákladov z dôvodu prijatia zamestnancov do pracovného pomeru. V nasledujúcom období nastal vzrast tržieb a týchto nákladov predovšetkým z dôvodu zvýšenia miezd. V nasledujúcom období nastal pokles tržieb a nárast týchto nákladov opäť zvýšením miezd zamestnancom. Rok 2010 – 2013 nastala zmena a najvyšší negatívny vplyv mal podiel ostatných nákladov na tržby. Vzrast nastal výrazným navýšením týchto nákladov, najmä ostatných finančných (zisky z realizovaných derivátových operácií). Rentabilita vlastného kapitálu mala klesajúci charakter okrem roku 2011 – 2012 kedy sa zvýšil. Spôsobil to najmä značný vzrast čistého zisku. To, že spoločnosti klesá tento vrcholový ukazovateľ značí menšiu výnosnosť vlastného kapitálu.

Tab. 4.11 Vplyv obrátky aktív na zmenu ROE (2009 – 2013)

Vplyv obrátky aktív na ROE	Pozitívny vplyv	Negatívny vplyv	Hodnota vplyvu	Poradie vplyvu
2009/2010	x		0,536%	2.
2010/2011		x	-0,280%	3.
2011/2012	x		28,675%	2.
2012/2013		x	-4,230%	2.

Zdroj: vlastné spracovanie

Tento rozklad ROE bol uskutočnený, pretože v prvom stupni rozkladu obsahuje obrátku aktív, ktorá je predmetom tejto práce, pretože spadá pod ukazovatele aktivity. Z Tab. 4.11 vyplýva, v ktorých obdobiach mal pozitívny a negatívny vplyv. Najväčší vplyv mala v rokoch 2011 – 2012, kde rentabilita zaznamenala vzrast tzn., že prispela týmto pozitívnym ovplyvnením k vzrastu vrcholového ukazovateľa. Príčinou poklesu obrátky aktív bol pokles tržieb a vzrast aktív, najmä obežné aktíva (krátkodobé pohľadávky). V ostatných obdobiach

nemala veľký vplyv vo vzťahu k ostatným ukazovateľom, ktoré ROE ovplyvnili väčšou mierou.

Z Tab. 4.12 vyplýva, že na zmenu celkovej likvidity najviac pozitívne vplýval v prvých dvoch obdobiach podiel krátkodobých záväzkov a prevádzkového VH. V období 2009 – 2010 nastal vzrast tohto ukazovateľa z dôvodu zvýšenia prevádzkového VH a zníženia záväzkov – ovládajúcej a riadiacej osoby. Nasledujúce obdobie nastal mierny pokles ukazovateľa, pričom oproti predchádzajúcemu roku sa nič nezmenilo okrem položky, ktorá sa znížila v záväzkoch (z obchodných vzťahov). Ďalší kladný vplyv mal podiel prevádzkového VH na pohľadávkach, dôvodom vzrastu bol pokles prevádzkového VH a nárast krátkodobých pohľadávok voči spriaznenej osobe. V poslednom období sa kladne javil podiel prevádzkového VH k zásobám. Príčinou bolo značné zvýšenie tohto VH a výrazný pokles zásob. Naopak negatívne sa javila doba obratu krátkodobého finančného majetku, ktorá výrazne klesla, pretože v roku 2010 bol zavedený cash pooling a nastal pokles tržieb. V rokoch 2010 – 2011 a v poslednom období mal negatívny efekt pomer prevádzkového VH k pohľadávkam, príčinou bolo navýšenie oboch položiek, kde v prvom z týchto dvoch období sa navýšili najmä iné krátkodobé pohľadávky (eviduje tu kladný rozdiel z precenenia otvorených derivátových operácií) a v poslednom roku pohľadávky voči spriaznenej osobe. Z roku 2011 na rok 2012 mal negatívny vplyv pomer krátkodobých záväzkov k prevádzkovému VH. Nárast ukazovateľa spôsobil úbytok tohto VH a vzrast záväzkov z obchodných vzťahov.

Tab. 4.12 Najväčšie čiastkové vplyvy na zmenu CL (2009 – 2013)

Prehľad najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov na vrcholový ukazovateľ CL	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Najväčší pozitívny vplyv	Záv.kr./prev.VH	Záv.kr./prev.VH	Prev.VH/pohl'.	Prev. VH/zásoby
Najväčší negatívny vplyv	DO KFM	Prev.VH/pohl'.	Záv.kr./prev.VH	Prev.VH/pohl'.

Zdroj: vlastné spracovanie

Na pyramídový rozklad obrátky aktív mal v období 2010 – 2011 a v poslednom období pozitívny vplyv podiel pohľadávok na prevádzkový výsledok hospodárenia. Dôvodom zníženia tohto ukazovateľa v roku 2010 – 2011 bolo najmä zvýšenie krátkodobých pohľadávok, konkrétne iné pohľadávky. V poslednom období nastal pokles ukazovateľa z dôvodu navýšenia prevádzkového VH aj krátkodobých pohľadávok (ovládajúcej a riadiacej osoby). V prvom roku kladne pôsobila doba obratu krátkodobého finančného majetku,

pretože podnik zaviedol cash pooling (2010), a tým sa výrazne ukazovateľ znížil. V rokoch 2011 – 2012 mal pozitívny vplyv na zmenu celkovej likvidity podiel prevádzkového VH na zásobách. Jeho pokles bol spôsobený znížením prevádzkového VH a nárastom tovaru. Naopak negatívny vplyv mal tento ukazovateľ skoro vo všetkých rokoch okrem spomínaného 2011 – 2012. Nárast ukazovateľa bol zapríčinený najmä vzrastom prevádzkového VH. V predposlednom období mal záporný vplyv podiel pohľadávok na prevádzkovom VH, a to z dôvodu jeho výrazného zvýšenia. Spôsobil to pokles tohto VH a nárast krátkodobých pohľadávok (ovládajúcej a riadiacej osoby).

Tab. 4.13 Najväčšie čiastkové vplyvy na zmenu obrátky aktív (2009 – 2013)

Prehľad najväčších vplyvov čiastkových ukazovateľov na vrcholový ukazovateľ obrátku A	2009/2010	2010/2011	2011/2012	2012/2013
Najväčší pozitívny vplyv	KFM/T*360	Pohl'./Prev. VH	Prev. VH/Zásoby	Pohl'./Prev. VH
Najväčší negatívny vplyv	Prev. VH/Zásoby	Prev. VH/Zásoby	Pohl'./Prev. VH	Prev. VH/Zásoby

Zdroj: vlastné spracovanie

V porovnaní s odvetvím si Nutricia viedla veľmi dobre. Rýchlosť obratu bola vo všetkých sledovaných obdobiach vyššia, čo značí o lepšom hospodárení s majetkom. Tiež Doba obratu aktív a zásob je vo všetkých rokoch nižšia oproti priemerným hodnotám firiem v odvetví, čo je pre Nutriciu priaznivé. Doba obratu pohľadávok je nižšia okrem posledných dvoch rokov, kde najväčší rozdiel je v poslednom roku z dôvodu markantného navýšenia krátkodobých pohľadávok voči spriaznenej osobe. Doba obratu záväzkov je menšia, výnimkou je len prvý a posledný rok, pričom v poslednom roku došlo k najväčšej diferencii. Príčinou bolo navýšenie záväzkov voči spriaznenej osobe. Celková, pohotovú a okamžitú likviditu je vo všetkých rokoch nižšia, to značí o menšom uspokojení záväzkov voči dodávateľom oproti odvetviu. Rentabilita vlastného kapitálu je znova viac pozitívnejšia pre Nutriciu, pretože všetky hodnoty sú vyššie, okrem mierneho poklesu v poslednom roku.

Pretože Nutricia, a. s. je rozdelená na dve divízie, a to pre tovar detskej a enterálnej výživy bolo vykonané porovnanie s dvoma konkurenčnými firmami. Prvá konkurenčná spoločnosť HERO CZECH bola porovnávaná v oblasti detskej výživy. Bolo zistené, že Nutricia si oproti tejto konkurencii vedie oveľa lepšie vo všetkých ukazovateľoch okrem roku 2012 a 2013 pri ukazovateli doba obratu záväzkov, kedy firmy vykazovala vyššie hodnoty ako konkurenčná firma. Dôvodom bol najmä vzrast krátkodobých záväzkov. V celkovej, pohotovej a okamžitej likvidite konkurencia presahovala hodnoty odvetvia, preto hodnoty

rozoberanej spoločnosti boli lepšie. Čo sa týka druhej konkurencie, ktorá bola porovnávaná v rámci enterálnej výživy aj tu Nutricia si viedla v celku lepšie oproti Fresenius Kabi. Všetky ukazovatele aktivity boli priaznivejšie pre analyzovanú firmu. Hodnoty celkovej a pohotovej likvidity boli bližšie odvetviu u Nutricie, avšak u pohotovej likvidity v roku 2012 nastal pokles oproti konkurencii z dôvodu zvýšenia krátkodobých záväzkov pohľadávok. Výsledky okamžitej likvidity boli takmer na rovnakej úrovni okrem roku 2009, kde analyzovaný podnik mal vyššie hodnoty z dôvodu ešte nezavedeného cash pooling. Rentabilita vlastného kapitálu bola vyššia len v prvom a poslednom roku, pričom v poslednom konkurencia dosahovala zápornej hodnoty z dôvodu straty.

Korporácia Nutricia, a. s. by sa mala do budúcnosti zamyslieť nad dobou poskytovania obchodného úveru svojim odberateľom a spriaznenej osobe (Danone Finance International) a znovu prehodnotiť bonitu odberateľov. Týmto by sa zlepšila solventnosť, doba obrátu a obrátka aktív, pretože najväčšiu časť z aktív tvoria práve krátkodobé pohľadávky. Taktiež celková pohotová likvidita by sa zvýšila, pretože ku koncu obdobia, kedy boli pohľadávky vysoké nastal pokles týchto ukazovateľov.

Vo všeobecnosti si táto firma vedie veľmi priaznivo voči konkurencii aj odvetviu a stále si udržiava popredné miesto na trhu.

5 Záver

Finančná analýza predstavuje proces, v ktorom zistíme ekonomickú situáciu spoločnosti. Na jej základe vieme interpretovať odhad jeho budúceho vývinu. Je dôležitou súčasťou finančného riadenia firmy.

Cieľom tejto práce bolo v rokoch 2009 až 2013 zhodnotiť vývoj ukazovateľov aktivity a likvidity podniku Nutricia, a. s.

Bakalárska práca bola rozdelená do 3 hlavných častí, pričom prvá z nich bola zameraná na teoretickú časť. V nej bolo uvedené, čo je to finančná analýza, aké subjekty ju využívajú, z čoho čerpá informácie táto analýza. Potom aké sú jej metódy a ukazovatele.

Druhá oblasť bola zacielená na priblíženie spoločnosti Nutricia, a. s., na vertikálno – horizontálnu analýzu aktív, pasív, výnosov a nákladov. Z tejto analýzy bolo zistené, že najväčšiu časť aktív tvorí obežný majetok, hlavne krátkodobé pohľadávky a zásoby. V pasívach prevládajú cudzie zdroje, najmä krátkodobé záväzky. Najväčší podiel na výnosoch mali tržby z predaja tovaru, náklady zas obsahovali najmä náklady vynaložené na predaný tovar.

Záverečná časť obsahovala konkrétne ohodnotenie ukazovateľov likvidity a aktivity. Následne boli vykonané pyramídové rozklady ROE, celkovej likvidity a obrátky aktív a ich analýza. Na záver sa spoločnosť porovnala s odvetvím a konkurenciou.

Pri porovnaní s odvetvím bolo zistené, že pri ukazovateľoch aktivity mal podnik lepšie výsledky ako odvetvie, okrem doby obratu pohľadávok a záväzkov. Znamená to teda, že efektívne využíva svoj majetok. Podnik má ale problémy s platobnou disciplínou odberateľov, preto by sa mal zamerať na skrátenie doby poskytovaného obchodného úveru. U ukazovateľov likvidity boli hodnoty nižšie, čo svedčí o menšom zachovaní likvidity ako u podnikov v obore. Pri okamžitej likvidite bola jeho hodnota vyššia v roku 2009, čo bolo spôsobené tým, že mala veľa peňažných prostriedkov na bankovom účte, avšak v nasledujúcom roku zaviedla cash pooling. Rentabilita vlastného kapitálu bola taktiež vyššia u spoločnosti ako v odvetví, čo znamená, že má lepšiu výnosnosť vlastných zdrojov. Jediný výkyv nastal v poslednom roku. Čo sa týka porovnania s konkurenciou, je v podstate na tom výrazne lepšie.

Z uvedeného vyplýva, že Nutricia, a. s. je najlepšia na trhu a toto miesto si dlhodobo udržuje a bude udržiavať aj naďalej.

Zoznam použitej literatúry

Literatúra:

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.
- [3] KUBÍČKOVÁ, Dana a Irena JINDŘICHOVSKÁ. *Finanční analýza a hodnocení výkonnosti firem*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2015. 342 s. ISBN 978-80-7400-538-1.
- [4] MAREK, Petr. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [5] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 1. vyd. Praha: Grada, 2007. 118 s. ISBN 978-80-247-1386-1.

Príspevok v zborníku z konferencie:

- [6] RICHTAROVÁ, Dagmar. Liquidity Evolution Analysis in the Industrial Sector in the Czech Republic. In: *9th International Scientific Conference: Financial Management of Firms and Financial Institutions*. Ostrava: VŠB-TUO, Ekonomická fakulta, katedra financí, 2013, s. 716-725. ISBN 978-80-248-3172-5.

Elektronické zdroje:

- [7] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. MPO: *Finanční analýza podnikové sféry se zaměřením na konkurenceschopnost sledovaných odvětví v letech 2009 – 2013* [online]. 2009 – 2013 [cit. 21. 2. 2016]. Dostupné z: <http://www.mpo.cz/cz/ministerstvo/analyticke-materialy/#category238>
- [8] OFICIÁLNÍ SERVER SOUDNICTVÍ. *Sbírka listin Nutricia a. s.* [online]. [cit. 31. 10 2016]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/vypis-sl-firma?subjektId=466545>
- [9] NUTRICIA a. s. [online]. [cit. 5. 3. 2016]. Dostupné z: <https://www.nutricia.cz/spolecnost>

Zoznam skratiek

A	celkové aktíva
BÚ	bankové úvery
BÚ kr.	krátkodobé bankové úvery
CF	cash flow
CK kr.	cudzí kapitál krátkodobý
CK dl.	cudzí kapitál dlhodobý
CK ost.	ostatný cudzí kapitál
CL	celková likvidita
CZ	cudzie zdroje
CZ – NACE	klasifikácia ekonomických činností
CZ ostat.	ostatné cudzie zdroje
ČPK	čistý pracovný kapitál
DFM	dlhodobý finančný majetok
DHM	dlhodobý hmotný majetok
DM	dlhodobý majetok
DNM	dlhodobý nehmotný majetok
DO	doba obratu
EAT	zisk po zdanení, čiže čistý zisk
EAR	nerozdelený zisk
EBITDA	zisk pred úrokmi, zdanením a odpismi
EBIT	zisk pred úrokmi a zdanením
EBT	zisk pred zdanením
EPS	čistý zisk na akciu
KFM	krátkodobý finančný majetok
Mat.	materiál
mat.	materiál
N	náklady
Nmat.	materiálové náklady
Nmzdy	mzdové náklady
Nost.	ostatné náklady
Nostat.	ostatné náklady

Nsluž.	náklady služieb
NV + P	nedokončená výroba a polotovary
OA	obežné aktíva
OL	okamžitá likvidita
OstA	ostatné aktíva
Ostat. A	ostatné aktíva
PL	pohotovú likviditu
pohl'.	pohľadávky
prev.VH	prevádzkový výsledok hospodárenia
RO	rýchlosť obratu
ROE	rentabilita vlastného kapitálu
ROS	rentabilita tržieb
SA	stále aktíva
T	tržby
tov.	tovary
VH	výsledok hospodárenia
VK	vlastný kapitál
vyr.	výrobky
VZaS	výkaz ziskov a strát
zál.	zálohy
zás.	zásoby
zav. kr.	krátkodobé záväzky
ZÚFP	ziskový účinok finančnej páky
Δ	zmena

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 6. května 2016

.....
LUCIA JANUPOVÁ jméno a příjmení studenta

Zoznam príloh

- Príloha č. 1 Štruktúra výkazu ziskov a strát
- Príloha č. 2 Štruktúra výkazu cash flow nepriama metóda, bilančný a stĺpcový spôsob
- Príloha č. 3 Súvaha spoločnosti Nutricia, a. s. za obdobie 2009 – 2013 (v tis. Kč)
- Príloha č. 4 Výkaz ziskov a strát spoločnosti Nutricia, a.s. za obdobie 2009 – 2013 (v tis. Kč)
- Príloha č. 5 Horizontálna analýza výkazu súvaha za obdobie 2009 – 2013 (v tis. Kč)
- Príloha č. 6 Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát za obdobie 2009 – 2013 (v tis. Kč)
- Príloha č. 7 Vertikálna analýza výkazu súvaha za obdobie 2009 – 2013 (v %)
- Príloha č. 8 Vertikálna analýza výkazu ziskov a strát za obdobie 2009 – 2013 (v %)
- Príloha č. 9 Pyramídový rozklad ROE za obdobie 2009 – 2013
- Príloha č. 10 Pyramídový rozklad celkovej likvidity za obdobie 2009 – 2013
- Príloha č. 11 Pyramídový rozklad obrátky aktív za obdobie 2009 – 2013

Výkaz ziskov a straty za účtovné obdobie od 1. 1. 20xx do 31. 12. 20xx	
+	Tržby z predaja tovaru
-	Náklady vynaložené na predaj tovaru
	<i>Obchodná marža</i>
+	Tržby z predaja vlastných výrobkov a služieb
-	Výkonová spotreba
	<i>Pridaná hodnota</i>
+	Prevádzkové výnosy
-	Prevádzkové náklady
=	VH z prevádzkovej činnosti
+	Výnosy z finančnej činnosti
-	Náklady z finančnej činnosti
=	VH z finančnej činnosti
-	Daň z príjmov za bežnú činnosť
=	VH za bežnú činnosť
+	Mimoriadne výnosy
-	Mimoriadne náklady
-	Daň z príjmov z mimoriadnej činnosti
=	VH z mimoriadnej činnosti
=	VH za účtovné obdobie
=	VH pred zdanením

Zdroj: vlastné spracovanie

Výkaz cash flow k 31. 12. 20xx	
Použitie (-)	Zdroje (+)
Zmena čistého pracovného kapitálu	Čistý zisk
Zmena stavu dlhodobého majetku	Odpisy
Výplata majetkových podielov	Zmena stavu bankových úverov a dlhodobých záväzkov
Zvýšenie základného kapitálu	Emisia akcií
	Zmena nerozdeleného zisku minulých rokov
Výdavky	Príjmy

Zdroj: vlastné spracovanie

Štruktúra výkazu cash flow nepriama metóda, stĺpcový spôsob

Výkaz cash flow k 31. 12. 20xx	
	Začiatkový stav peňažných prostriedkov a ekvivalentov
+	Čistý zisk
+	Odpisy
+	Zmena čistého pracovného kapitálu
=	CF z prevádzkovej činnosti
-/+	Zmena stavu dlhodobého majetku
=	CF z investičnej činnosti
+	Zmena stavu bankových úverov a dlhodobých záväzkov
+	Zmena nerozdeleného zisku minulých rokov
-	Vyplatenie majetkových podielov
+	Emisia akcií
=	CF z finančnej činnosti
=	CF
	Konečný stav peňažných prostriedkov a ekvivalentov

Zdroj: vlastné spracovanie

Súvaha v celých tis. Kč	2009	2010	2011	2012	2013
AKTÍVA CELKOM	402313	379472	392046	422971	584067
Dlhodobý majetok	4822	3718	2898	4786	7207
Dlhodobý nehmotný majetok	1659	758	591	3361	6064
Software	1298	742	591	2225	6064
Nedokončený dlhodobý nehmotný majetok	0	0	0	1136	0
Iný dlhodobý nehmotný majetok	361	16	0	0	0
Dlhodobý hmotný majetok	3163	2960	2307	1425	1143
Samostatné hnutelné veci a súbory hnutelných vecí	3062	2960	2307	1425	1143
Nedokončený dlhodobý hmotný majetok	101	0	0	0	0
Oceňovací rozdiel k nadobudnutému majetku	0	0	0	0	0
Obežné aktíva	391394	369505	384288	414532	574747
Zásoby	102112	116173	116492	123844	107990
Tovary	102112	116173	116492	123844	107990
Dlhodobé pohľadávky	5010	6471	3228	6013	3228
Dlhodobé poskytnuté zálohy	3554	3220	3228	3228	3228
Odložená daňová pohľadávka	1456	3251	0	2785	0
Krátkodobé pohľadávky	197320	246556	264209	284402	463216
Pohľadávky z obchodných vzťahov	159088	138891	148122	102805	161638
Pohľadávky - ovládajúca a riadiaca osoba	0	67008	48725	151364	234746
Štát - daňové pohľadávky	18354	19138	16969	5958	6096
Krátkodobé poskytnuté zálohy	4931	7092	5262	4946	7539
Dohadné účty aktívne (nevyfakturované výnosy)	1677	5176	4022	3516	3837
Iné pohľadávky	13270	9251	41109	15813	49360
Krátkodobý finančný majetok	86952	305	359	273	313
Peniaze	409	305	359	273	263
Účty v bankách	86543	0	0	0	50
Časové rozlíšenie	6097	6249	4860	3653	2113
Náklady budúcich období	6038	6215	4840	3653	2113
Príjmy budúcich období	59	34	20	0	0

Súvaha v celých tis. Kč	2009	2010	2011	2012	2013
PASÍVA CELKOM	402313	379472	392046	422971	584067
Vlastný kapitál	143449	139254	162064	146304	159193
Základný kapitál	90000	90000	90000	90000	90000
Kapitálové fondy	10593	7493	32419	10589	38791
Oceňovací rozdiel z precenenia majetku a záväzkov	10593	7493	32419	10589	38791
Rezervné fondy, nedeliteľný fond a ostatné fondy zo zisku	19546	19806	19987	20100	20314
Zákonný rezervný fond/Nedeliteľný fond	18689	18689	18689	18689	18689
Štatutárne a ostatné fondy	857	1117	1298	1411	1625
VH minulých rokov	0	0	0	0	0
Neuhradená strata minulých rokov	0	0	0	0	0
VH bežného účtovného obdobia	23310	21955	19658	25615	10088
Cudzie zdroje	258798	239551	228963	276050	424796
Rezervy	16098	21415	19868	13302	14369
Rezerva na dôchodky a podobné záväzky	2433	0	0	0	0
Rezerva na daň z príjmov	13665	11853	11277	0	0
Ostatné rezervy	0	9562	8591	13302	14369
Dlhodobé záväzky	0	0	2775	0	3495
Odložený daňový záväzok	0	0	2775	0	3495
Krátkodobé záväzky	242700	218136	206320	262748	406932
Záväzky z obchodných vzťahov	106110	123417	109605	146117	161634
Záväzky - ovládajúca a riadiaca osoba	23464	0	0	0	106019
Záväzky voči zamestnancom	8203	7078	9362	14594	8050
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia a zdravotného poistenia	2359	2821	2946	3038	3610
Štát - daňové záväzky a dotácie	2619	1504	1828	2761	2163
Dohadné účty pasívne(nevyfakturované dodávky)	99945	82618	82579	95145	125424
Iné záväzky	0	698	0	1093	32
Časové rozlíšenie	66	667	1019	617	78
Výdavky budúcich období	66	50	24	0	78
Výnosy budúcich období	0	617	995	617	0

Príloha č. 4

Výkaz ziskov a strát spoločnosti Nutricia, a. s. za obdobie 2009 – 2013 (v tis. Kč)

Výkaz ziskov a strát v celých tis. Kč	2009	2010	2011	2012	2013
Tržby z predaja tovaru	1324444	1351879	1352486	1331054	1336109
Náklady vynaložené na predaný tovar	1172341	1138131	1165331	1148267	1155573
Obchodná marža	152103	213748	187155	182787	180536
Výkony	267668	252765	287976	258254	285692
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	267668	252765	287976	258254	285692
Výkonová spotreba	291576	266419	246987	232833	237572
Spotreba materiálu a energie	50931	45810	43189	42327	42303
Služby	240645	220609	203798	190506	195269
Pridaná hodnota	128195	200094	228144	208208	228656
Osobné náklady	125403	154274	187672	190356	195850
Mzdové náklady	94899	116327	141769	148703	148675
Náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie	28536	34977	41897	37042	41385
Sociálne náklady	1968	2970	4006	4611	5790
Dane a poplatky	1124	847	1677	1506	1028
Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	1348	1801	5008	1872	2757
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	0	944	534	1085	572
Tržby z predaja materiálu	0	944	534	1085	572
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	61	3	7	0	0
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku	61	0	0	0	0
Predaný materiál	0	3	7	0	0
Zmena stavu rezerv a opravných položiek v prevádzkovej oblasti a komplexných nákladov predchádzajúcich období	2871	4232	-5685	5025	944
Ostatné prevádzkové výnosy	2592	2563	1979	5420	3589
Ostatné prevádzkové náklady	18265	24978	21201	14164	13857
Prevádzkový VH	-18285	17466	20777	1790	18381
Výnosové úroky	1542	287	248	117	1
Nákladové úroky	613	281	60	32	529
Ostatné finančné výnosy	77757	27633	13171	38152	23887
Ostatné finančné náklady	26329	11374	3668	3123	24383
Finančný VH	52357	16265	9691	35114	-1024
Daň z príjmu za bežnú činnosť	14038	11776	10810	11289	7269
splatná	13759	12844	10630	11729	7604
odložená	279	-1068	180	-440	-335
VH za bežnú činnosť	20034	21955	19658	25615	10088
Mimoriadne výnosy	3276	0	0	0	0
Mimoriadny VH	3276	0	0	0	0
VH za účtovné obdobie	23310	21955	19658	25615	10088
VH pred zdanením	37348	33731	30468	36904	17357

Príloha č. 5

Horizontálna analýza výkazu súvahy za obdobie 2009 – 2013 (v tis. Kč, %)

Horizontálna analýza súvahy	absolútna zmena				relatívna zmena			
	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
AKTÍVA CELKOM	-22841	12574	30925	161096	-5,7%	3,3%	7,9%	38,1%
Dlhodobý majetok	-1104	-820	1888	2421	-22,9%	-22,1%	65,1%	50,6%
Dlhodobý nehmotný majetok	-901	-167	2770	2703	-54,3%	-22,0%	468,7%	80,4%
Software	-556	-151	1634	3839	-42,8%	-20,4%	276,5%	172,5%
Nedokončený dlhodobý nehmotný majetok	0	0	1136	-1136	0,0%	0,0%	0,0%	-100,0%
Iný dlhodobý nehmotný majetok	-345	-16	0	0	-95,6%	-100,0%	0,0%	0,0%
Dlhodobý hmotný majetok	-203	-653	-882	-282	-6,4%	-22,1%	-38,2%	-19,8%
Samostatné hnuťelné veci a súbory hnuťelných vecí	-102	-653	-882	-282	-3,3%	-22,1%	-38,2%	-19,8%
Nedokončený dlhodobý hmotný majetok	-101	0	0	0	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oceňovací rozdiel k nadobudnutému majetku	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Obežné aktíva	-21889	14783	30244	160215	-5,6%	4,0%	7,9%	38,6%
Zásoby	14061	319	7352	-15854	13,8%	0,3%	6,3%	-12,8%
Tovary	14061	319	7352	-15854	13,8%	0,3%	6,3%	-12,8%
Dlhodobé pohľadávky	1461	-3243	2785	-2785	29,2%	-50,1%	86,3%	-46,3%
Dlhodobé poskytnuté zálohy	-334	8	0	0	-9,4%	0,2%	0,0%	0,0%
Odložená daňová pohľadávka	1795	-3251	2785	-2785	123,3%	-100,0%	0,0%	-100,0%
Krátkodobé pohľadávky	49236	17653	20193	178814	25,0%	7,2%	7,6%	62,9%
Pohľadávky z obchodných vzťahov	-20197	9231	-45317	58833	-12,7%	6,6%	-30,6%	57,2%
Pohľadávky - ovládajúca a riadiaca osoba	67008	-18283	102639	83382	0,0%	-27,3%	210,6%	55,1%
Štát - daňové pohľadávky	784	-2169	-11011	138	4,3%	-11,3%	-64,9%	2,3%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2161	-1830	-316	2593	43,8%	-25,8%	-6,0%	52,4%
Dohadné účty aktívne (nevyfakturované výnosy)	3499	-1154	-506	321	208,6%	-22,3%	-12,6%	9,1%

Iné pohľadávky	-4019	31858	-25296	33547	-30,3%	344,4%	-61,5%	212,1%
Krátkodobý finančný majetok	-86647	54	-86	40	-99,6%	17,7%	-24,0%	14,7%
Peniaze	-104	54	-86	-10	-25,4%	17,7%	-24,0%	-3,7%
Účty v bankách	-86543	0	0	50	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Časové rozlíšenie	152	-1389	-1207	-1540	2,5%	-22,2%	-24,8%	-42,2%
Náklady budúcich období	177	-1375	-1187	-1540	2,9%	-22,1%	-24,5%	-42,2%
Príjmy budúcich období	-25	-14	20	0	-42,4%	-41,2%	-100,0%	0,0%

Horizontálna analýza súvahy	Absolútna zmena				Relatívna zmena			
	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
PASÍVA CELKOM	-22841	12574	30925	161096	-5,7%	3,3%	7,9%	38,1%
Vlastný kapitál	-4195	22810	-15760	12889	-2,9%	16,4%	-9,7%	8,8%
Základný kapitál	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Kapitálové fondy	-3100	24926	-21830	28202	-29,3%	332,7%	-67,3%	266,3%
Oceňovací rozdiel z precenenia majetku a záväzkov	-3100	24926	-21830	28202	-29,3%	332,7%	-67,3%	266,3%
Rezervné fondy, nedeliteľný fond a ostatné fondy zo zisku	260	181	113	214	1,3%	0,9%	0,6%	1,1%
Zákonný rezervný fond/Nedeliteľný fond	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Štatutárne a ostatné fondy	260	181	113	214	30,3%	16,2%	8,7%	15,2%
VH minulých rokov	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Neuhrazená strata minulých rokov	0	0	0	0	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VH bežného účtovného obdobia	-1355	-2297	5957	-15527	-5,8%	-10,5%	30,3%	-60,6%
Cudzie zdroje	-19247	-10588	47087	148746	-7,4%	-4,4%	20,6%	53,9%
Rezervy	5317	-1547	-6566	1067	33,0%	-7,2%	-33,0%	8,0%
Rezerva na dôchodky a podobné záväzky	-2433	0	0	0	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerva na daň z príjmov	-1812	-576	-11277	0	-13,3%	-4,9%	-100,0%	0,0%
Ostatné rezervy	9562	-971	4711	1067	0,0%	-10,2%	54,8%	8,0%
Dlhodobé záväzky	0	2775	-2775	3495	0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%

Odložený daňový záväzok	0	2775	-2775	3495	0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%
Krátkodobé záväzky	-24564	-11816	56428	144184	-10,1%	-5,4%	27,3%	54,9%
Záväzky z obchodných vzťahov	17307	-13812	36512	15517	16,3%	-11,2%	33,3%	10,6%
Záväzky - ovládajúca a riadiaca osoba	-23464	0	0	106019	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Záväzky voči zamestnancom	-1125	2284	5232	-6544	-13,7%	32,3%	55,9%	-44,8%
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia a zdravotného poistenia	462	125	92	572	19,6%	4,4%	3,1%	18,8%
Štát - daňové záväzky a dotácie	-1115	324	933	-598	-42,6%	21,5%	51,0%	-21,7%
Dohadné účty pasívne (nevyfakturované dodávky)	-17327	-39	12566	30279	-17,3%	0,0%	15,2%	31,8%
Iné záväzky	698	-698	1093	-1061	0,0%	-100,0%	0,0%	-97,1%
Časové rozlíšenie	601	352	-402	-539	910,6%	52,8%	-39,5%	-87,4%
Výdavky budúcich období	-16	-26	-24	78	-24,2%	-52,0%	-100,0%	0,0%
Výnosy budúcich období	617	378	-378	-617	0,0%	61,3%	-38,0%	-100,0%

Horizontálna analýza výkazu ziskov a strát za obdobie 2009 – 2013 (v tis. Kč, %)

Príloha č. 6

Horizontálna analýza VZaS	absolútna zmena				relatívna zmena			
	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2009-2010	2010-2011	2011-2012	2012-2013
Tržby z predaja tovaru	27435	607	-21432	5055	2,1%	0,0%	-1,6%	0,4%
Náklady vynaložené na predané tovary	-34210	27200	-17064	7306	-2,9%	2,4%	-1,5%	0,6%
Obchodná marža	61645	-26593	-4368	-2251	40,5%	-12,4%	-2,3%	-1,2%
Výkony	-14903	35211	-29722	27438	-5,6%	13,9%	-10,3%	10,6%
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	-14903	35211	-29722	27438	-5,6%	13,9%	-10,3%	10,6%
Výkonová spotreba	-25157	-19432	-14154	4739	-8,6%	-7,3%	-5,7%	2,0%
Spotreba materiálu a energie	-5121	-2621	-862	-24	-10,1%	-5,7%	-2,0%	-0,1%
Služby	-20036	-16811	-13292	4763	-8,3%	-7,6%	-6,5%	2,5%
Pridaná hodnota	71899	28050	-19936	20448	56,1%	14,0%	-8,7%	9,8%
Osobné náklady	28871	33398	2684	5494	23,0%	21,6%	1,4%	2,9%
Mzdové náklady	21428	25442	6934	-28	22,6%	21,9%	4,9%	0,0%
Náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie	6441	6920	-4855	4343	22,6%	19,8%	-11,6%	11,7%
Sociálne náklady	1002	1036	605	1179	50,9%	34,9%	15,1%	25,6%
Dane a poplatky	-277	830	-171	-478	-24,6%	98,0%	-10,2%	-31,7%
Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	453	3207	-3136	885	33,6%	178,1%	-62,6%	47,3%
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	944	-410	551	-513	0,0%	-43,4%	103,2%	-47,3%
Tržby z predaja materiálu	944	-410	551	-513	0,0%	-43,4%	103,2%	-47,3%
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	-58	4	-7	0	-95,1%	133,3%	-100,0%	0,0%

Zostatková cena predaného dlhodobého majetku	-61	0	0	0	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Predaný materiál	3	4	-7	0	0,0%	133,3%	-100,0%	0,0%
Zmena stavu rezerv a opravných položiek v prevádzkovej oblasti a komplexných nákladov predchádzajúcich období	1361	-9917	10710	-4081	47,4%	-234,3%	-188,4%	-81,2%
Ostatné prevádzkové výnosy	-29	-584	3441	-1831	-1,1%	-22,8%	173,9%	-33,8%
Ostatné prevádzkové náklady	6713	-3777	-7037	-307	36,8%	-15,1%	-33,2%	-2,2%
Prevádzkový VH	35751	3311	-18987	16591	-195,5%	19,0%	-91,4%	926,9%
Výnosové úroky	-1255	-39	-131	-116	-81,4%	-13,6%	-52,8%	-99,1%
Nákladové úroky	-332	-221	-28	497	-54,2%	-78,6%	-46,7%	1553,1%
Ostatné finančné výnosy	-50124	-14462	24981	-14265	-64,5%	-52,3%	189,7%	-37,4%
Ostatné finančné náklady	-14955	-7706	-545	21260	-56,8%	-67,8%	-14,9%	680,8%
Finančný VH	-36092	-6574	25423	-36138	-68,9%	-40,4%	262,3%	-102,9%
Daň z príjmu za bežnú činnosť	-2262	-966	479	-4020	-16,1%	-8,2%	4,4%	-35,6%
splatná	-915	-2214	1099	-4125	-6,7%	-17,2%	10,3%	-35,2%
odložená	-1347	1248	-620	105	-482,8%	-116,9%	-344,4%	-23,9%
VH za bežnú činnosť	1921	-2297	5957	-15527	9,6%	-10,5%	30,3%	-60,6%
Mimoriadne výnosy	-3276	0	0	0	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Mimoriadny VH	-3276	0	0	0	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VH za účtovné obdobie	-1355	-2297	5957	-15527	-5,8%	-10,5%	30,3%	-60,6%
VH pred zdanením	-3617	-3263	6436	-19547	-9,7%	-9,7%	21,1%	-53,0%

Vertikálna analýza súvahy	relatívny podiel				
	2009	2010	2011	2012	2013
AKTÍVA CELKOM	100%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Dlhodobý majetok	1,2%	1,0%	0,7%	1,1%	1,2%
Dlhodobý nehmotný majetok	0,4%	0,2%	0,2%	0,8%	1,0%
Software	0,3%	0,2%	0,2%	0,5%	1,0%
Nedokončený dlhodobý nehmotný majetok	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	0,0%
Iný dlhodobý nehmotný majetok	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Dlhodobý hmotný majetok	0,8%	0,8%	0,6%	0,3%	0,2%
Samostatné hnuťelné veci a súbory hnuťelných vecí	0,8%	0,8%	0,6%	0,3%	0,2%
Nedokončený dlhodobý hmotný majetok	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Oceňovací rozdiel k nadobudnutému majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Obežné aktíva	97,3%	97,4%	98,0%	98,0%	98,4%
Zásoby	25,4%	30,6%	29,7%	29,3%	18,5%
Tovary	25,4%	30,6%	29,7%	29,3%	18,5%
Dlhodobé pohľadávky	1,2%	1,7%	0,8%	1,4%	0,6%
Dlhodobé poskytnuté zálohy	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,6%
Odložená daňová pohľadávka	0,4%	0,9%	0,0%	0,7%	0,0%
Krátkodobé pohľadávky	49,0%	65,0%	67,4%	67,2%	79,3%
Pohľadávky z obchodných vzťahov	39,5%	36,6%	37,8%	24,3%	27,7%
Pohľadávky - ovládajúca a riadiaca osoba	0,0%	17,7%	12,4%	35,8%	40,2%
Štát - daňové pohľadávky	4,6%	5,0%	4,3%	1,4%	1,0%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1,2%	1,9%	1,3%	1,2%	1,3%
Dohadné účty aktívne (nevyfakturované výnosy)	0,4%	1,4%	1,0%	0,8%	0,7%
Iné pohľadávky	3,3%	2,4%	10,5%	3,7%	8,5%
Krátkodobý finančný majetok	21,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Peniaze	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%
Účty v bankách	21,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Časové rozlíšenie	1,5%	1,6%	1,2%	0,9%	0,4%
Náklady budúcich období	1,5%	1,6%	1,2%	0,9%	0,4%
Príjmy budúcich období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Vertikálna analýza súvahy	Relatívny podiel				
	2009	2010	2011	2012	2013
PASÍVA CELKOM	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Vlastný kapitál	35,7%	36,7%	41,3%	34,6%	27,3%
Základný kapitál	22,4%	23,7%	23,0%	21,3%	15,4%
Kapitálové fondy	2,6%	2,0%	8,3%	2,5%	6,6%
Oceňovací rozdiel z precenenia majetku a záväzkov	2,6%	2,0%	8,3%	2,5%	6,6%
Rezervné fondy, nedeliteľný fond a ostatné fondy zo zisku	4,9%	5,2%	5,1%	4,8%	3,5%
Zákonný rezervný fond/Nedeliteľný fond	4,6%	4,9%	4,8%	4,4%	3,2%
Štatutárne a ostatné fondy	0,2%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
VH minulých rokov	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Neuhradená strata minulých rokov	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
VH bežného účtovného obdobia	5,8%	5,8%	5,0%	6,1%	1,7%
Cudzie zdroje	64,3%	63,1%	58,4%	65,3%	72,7%
Rezervy	4,0%	5,6%	5,1%	3,1%	2,5%
Rezerva na dôchodky a podobné záväzky	0,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rezerva na daň z príjmov	3,4%	3,1%	2,9%	0,0%	0,0%
Ostatné rezervy	0,0%	2,5%	2,2%	3,1%	2,5%
Dlhodobé záväzky	0,0%	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%
Odložený daňový záväzok	0,0%	0,0%	0,7%	0,0%	0,6%
Krátkodobé záväzky	60,3%	57,5%	52,6%	62,1%	69,7%
Záväzky z obchodných vzťahov	26,4%	32,5%	28,0%	34,5%	27,7%
Záväzky - ovládajúca a riadiaca osoba	5,8%	0,0%	0,0%	0,0%	18,2%
Záväzky voči zamestnancom	2,0%	1,9%	2,4%	3,5%	1,4%
Záväzky zo sociálneho zabezpečenia a zdravotného poistenia	0,6%	0,7%	0,8%	0,7%	0,6%
Štát - daňové záväzky a dotácie	0,7%	0,4%	0,5%	0,7%	0,4%
Dohadné účty pasívne(nevyfakturované dodávky)	24,8%	21,8%	21,1%	22,5%	21,5%
Iné záväzky	0,0%	0,2%	0,0%	0,3%	0,0%
Časové rozlíšenie	0,0%	0,2%	0,3%	0,1%	0,0%
Výdavky budúcich období	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Výnosy budúcich období	0,0%	0,2%	0,3%	0,1%	0,0%

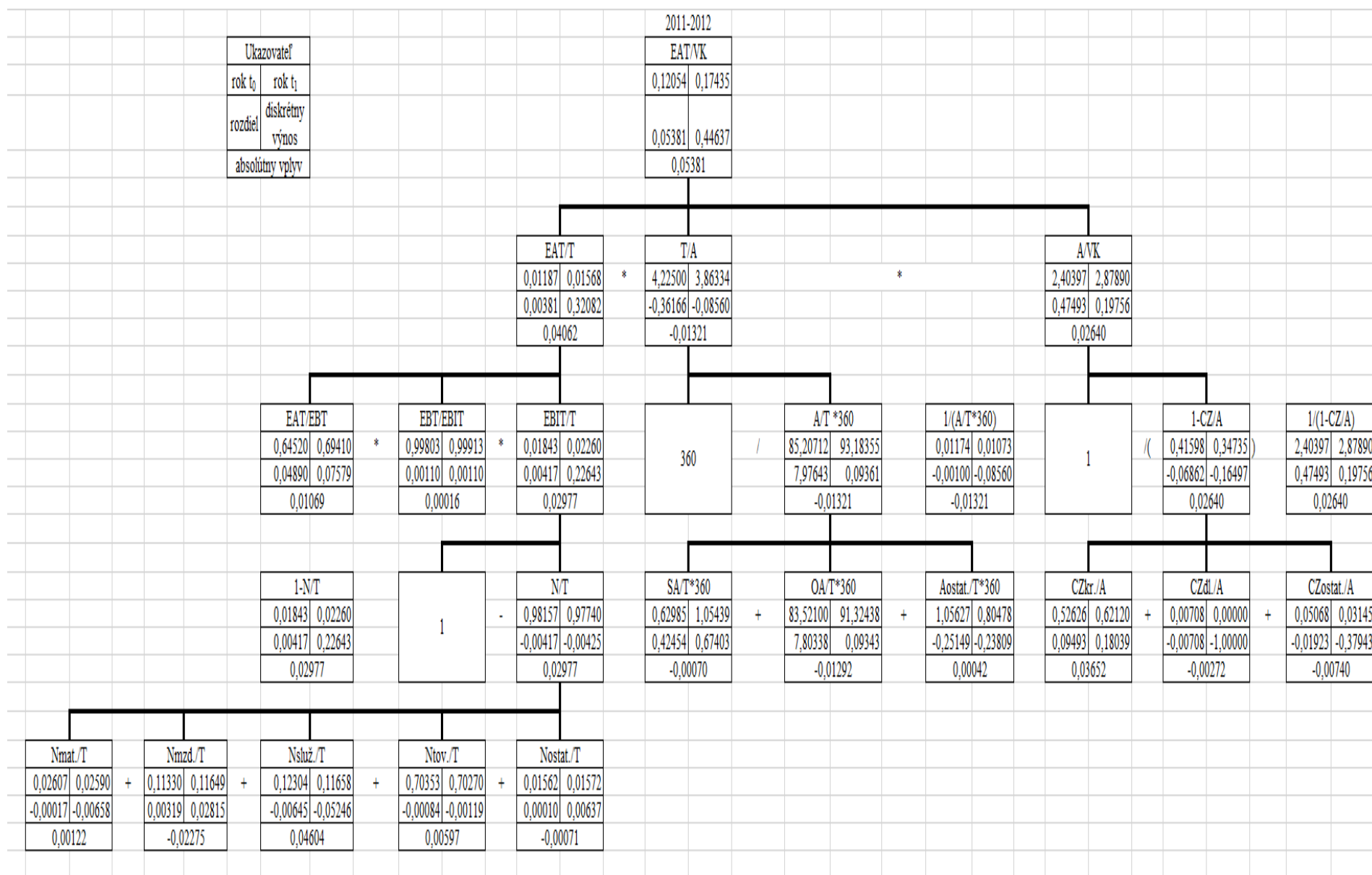
Vertikálna analýza VZaS	relatívny podiel				
	2009	2010	2011	2012	2013
Výnosy	100%	100%	100%	100%	100%
Tržby z predaja tovaru	79,0%	82,6%	81,7%	81,5%	81,0%
Výkony	16,0%	15,4%	17,4%	15,8%	17,3%
Tržby za predaj vlastných výrobkov a služieb	16,0%	15,4%	17,4%	15,8%	17,3%
Tržby z predaja dlhodobého majetku a materiálu	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
Tržby z predaja materiálu	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
Ostatné prevádzkové výnosy	0,2%	0,2%	0,1%	0,3%	0,2%
Výnosové úroky	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatne finančné výnosy	4,6%	1,7%	0,8%	2,3%	1,4%
Mimoriadne výnosy	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Vertikálna analýza VZaS	relatívny podiel				
	2009	2010	2011	2012	2013
Náklady	100%	100%	100%	100%	100%
Náklady vynaložené na predaný tovar	70,9%	70,5%	71,2%	71,4%	70,5%
Výkonová spotreba	17,6%	16,5%	15,1%	14,5%	14,5%
Spotreba materiálu a energie	3,1%	2,8%	2,6%	2,6%	2,6%
Služby	14,5%	13,7%	12,5%	11,8%	11,9%
Osobné náklady	7,6%	9,6%	11,5%	11,8%	11,9%
Mzdové náklady	5,7%	7,2%	8,7%	9,2%	9,1%
Náklady na sociálne zabezpečenie a zdravotné poistenie	1,7%	2,2%	2,6%	2,3%	2,5%
Sociálne náklady	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%	0,4%
Dane a poplatky	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Odpisy dlhodobého nehmotného a hmotného majetku	0,1%	0,1%	0,3%	0,1%	0,2%
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku a materiálu	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zostatková cena predaného dlhodobého majetku	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Predaný materiál	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zmena stavu rezerv a opravných položiek v prevádzkovej oblasti a komplexných nákladov predchádzajúcich období	0,2%	0,3%	-0,3%	0,3%	0,1%
Ostatné prevádzkové náklady	1,1%	1,5%	1,3%	0,9%	0,8%
Nákladové úroky	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostatné finančné náklady	1,6%	0,7%	0,2%	0,2%	1,5%
Daň z príjmu za bežnú činnosť	0,8%	0,7%	0,7%	0,7%	0,4%
splatná	0,8%	0,8%	0,6%	0,7%	0,5%
odložená	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%

Ukazovateľ		2009-2010	
rok t ₀	rok t ₁	EAT/VK	
rozdiel	diskrétny výnos	0,16242	0,15691
absolútny vplyv		-0,00551	-0,03394
		-0,00551	
		EAT/T	T/A
		0,01390 0,01342	4,16909 4,31144
		-0,00048 -0,03441	0,14235 0,03414
		-0,00559	0,00536
		A/VK	
		2,80328 2,71204	
		-0,09124 -0,03255	
		-0,00528	
		EAT/EBT	EBT/EBIT
		0,62413 0,65088	0,98385 0,99174
		0,02676 0,04287	0,00789 0,00802
		0,00671	0,00128
		EBIT/T	
		0,02263 0,02079	
		-0,00184 -0,08146	
		-0,01357	
		1-N/T	N/T
		0,02263 0,02079	0,97737 0,97921
		-0,00184 -0,08146	0,00184 0,00189
		-0,01357	-0,01357
		SA/T*360	OA/T*360
		1,03496 0,81811	84,00620 81,30564
		-0,21686 -0,20953	-2,70056 -0,03215
		0,00041	0,00508
		Astat/T*360	
		1,30862 1,37503	
		0,06641 0,05075	
		-0,00012	
		1-CZ/A	CZdl./A
		0,35672 0,36873	0,60326 0,57484
		0,01200 0,03364	-0,02842 -0,04711
		-0,00528	-0,01251
		1/(1-CZ/A)	CZostat./A
		2,80328 2,71204	0 0
		-0,09124 -0,03255	0 0
		-0,00528	0 0
			0,04001 0,05643
			0,01642 0,41036
			0,00723
		Nmat./T	Nmzd./T
		0,03037 0,02800	0,07477 0,09430
		-0,00237 -0,07789	0,01953 0,26121
		0,01742	-0,14380
		Nsluž./T	Ntov./T
		0,14347 0,13484	0,69895 0,69565
		-0,00863 -0,06017	-0,00331 -0,00473
		0,06356	0,02434
		Nostat./T	
		0,02981 0,02643	
		-0,00338 -0,11349	
		0,02491	

2010-2011	
EAT/VK	
0,15691	0,12054
-0,03637	-0,23179
-0,03637	





Ukazovateľ	
rok t_0	rok t_1
rozdiel	diskrétny výnos
absolútny vplyv	

2012-2013	
EAT/VK	
0,17435	0,06334
-0,11101	-0,63671
-0,11101	

EAT/T	
0,01568	0,00611
-0,00956	-0,60993
-0,10399	

T/A	
3,86334	2,82476
-1,03858	-0,26883
-0,03638	

A/VK	
2,87890	3,66713
0,78823	0,27379
0,02937	

EAT/EBT	
0,69410	0,58121
-0,11289	-0,16265
-0,02026	

EBT/EBIT	
0,99913	0,97042
-0,02871	-0,02873
-0,00336	

EBIT/T	
0,02260	0,01084
-0,01176	-0,52039
-0,08037	

1-N/T	
0,02260	0,01084
-0,01176	-0,52039
-0,08037	

1	
---	--

N/T	
0,97740	0,98916
0,01176	0,01203
-0,08037	

360	
-----	--

A/T*360	
93,18355	127,44439
34,26084	0,36767
-0,03638	

1/(A/T*360)	
0,01073	0,00785
-0,00288	-0,26883
-0,03638	

1	
---	--

1-CZ/A	
0,34735	0,27269
-0,07466	-0,21494
0,02937	

1/(1-CZ/A)	
2,87890	3,66713
0,78823	0,27379
0,02937	

SA/T*360	
1,05439	1,57258
0,51819	0,49146
-0,00055	

OA/T*360	
91,32438	125,41075
34,08637	0,37325
-0,03620	

Aostat./T*360	
0,80478	0,46106
-0,34372	-0,42710
0,00037	

CZkr./A	
0,62120	0,69672
0,07553	0,12158
0,02971	

CZdl./A	
0,00000	0,00598
0,00598	0,00000
0,00235	

CZostat./A	
0,03145	0,02460
-0,00685	-0,21773
-0,00269	

Nmat./T	
0,02590	0,02564
-0,00026	-0,01012
0,00179	

Nmzd./T	
0,11649	0,11871
0,00222	0,01903
-0,01515	

Nsluž./T	
0,11658	0,11836
0,00177	0,01521
-0,01211	

Ntov./T	
0,70270	0,70041
-0,00229	-0,00326
0,01563	

Nostat./T	
0,01572	0,02604
0,01032	0,65661
-0,07054	

2009-2010

Ukazovateľ		OA/CKkr.	
rok t_0	rok t_1	1,61267	1,69392
rozdiel	diskrétny výnos	0,08125	0,05039
absolútny vplyv		0,08125	

DO OA		DO CKkr		1/DO CKkr	
88,49995	82,89801	54,87805	48,93856	0,01822	0,02043
-5,60194	-0,06330	-5,93949	-0,10823	0,00221	0,12137
-0,10827		0,18953		0,18953	

DO zásob		DO pohl.		DO KFM	
23,08903	26,06328	45,74980	56,76631	19,66113	0,06843
2,97425	0,12882	11,01651	0,24080	-19,59270	-0,99652
0,05749		0,21293		-0,37869	

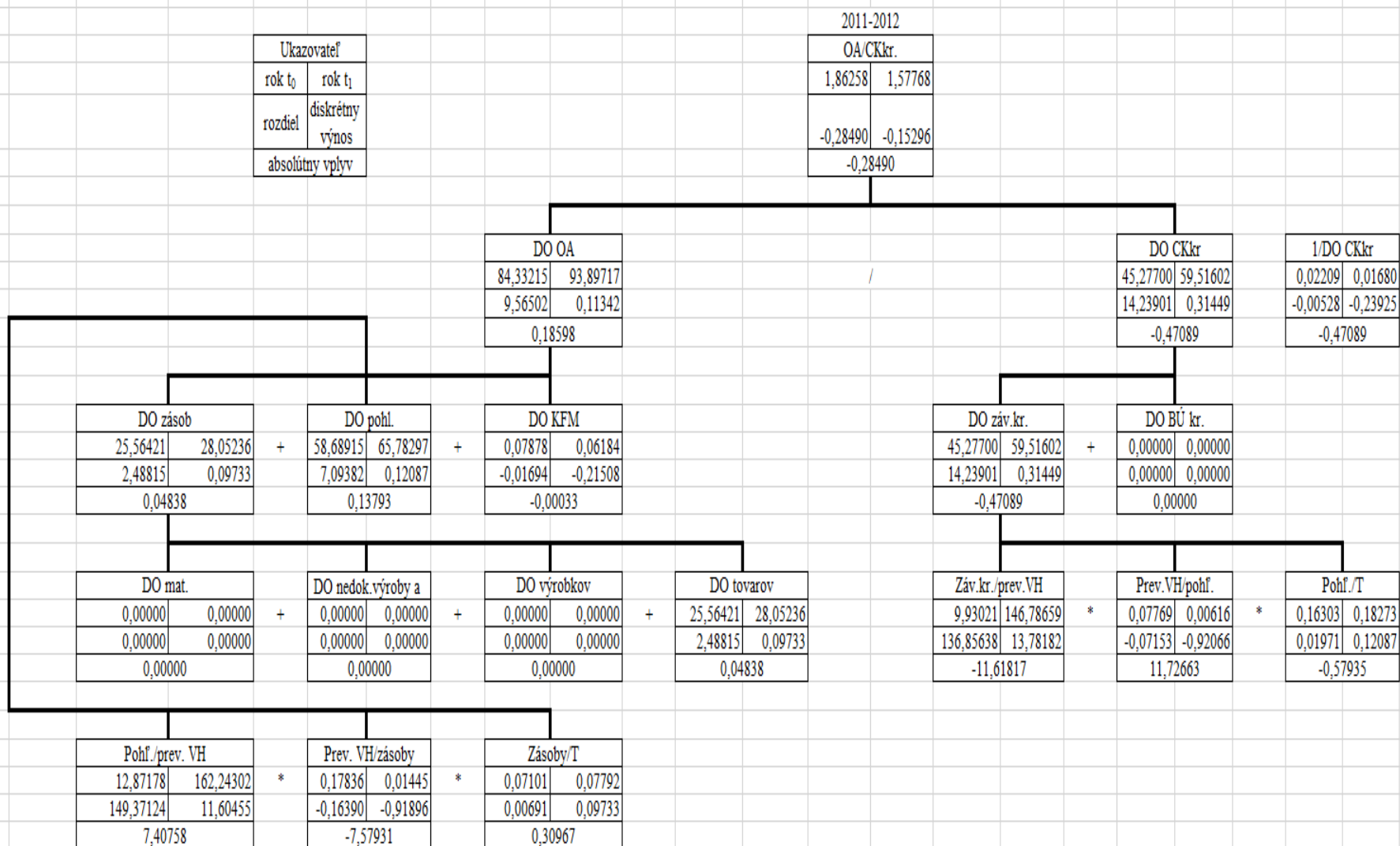
DO mat.		DO nedok.výroby a polotovarov		DO výrobkov		DO tovarov	
0	0	0	0	0	0	23,08903	26,06328
0	0	0	0	0	0	2,97425	0,12882
0		0		0		0,05749	

Záv.kr./prev.VH		Prev.VH/pohl.		Pohl./T	
-13,27317	12,48918	-0,09037	0,06903	0,12708	0,15768
25,76235	-1,94093	0,15940	-1,76382	0,03060	0,24080
0,32940		-0,01810		-0,12177	

Pohl./prev. VH		Prev. VH/zásoby		Zásoby/T	
-11,06535	14,48683	-0,17907	0,15034	0,06414	0,07240
25,55219	-2,30921	0,32941	-1,83960	0,00826	0,12882
-0,13399		0,30801		0,03891	

2010-2011	
OA/CKkr.	
1,69392	1,86258
0,16866	0,09957
0,16866	

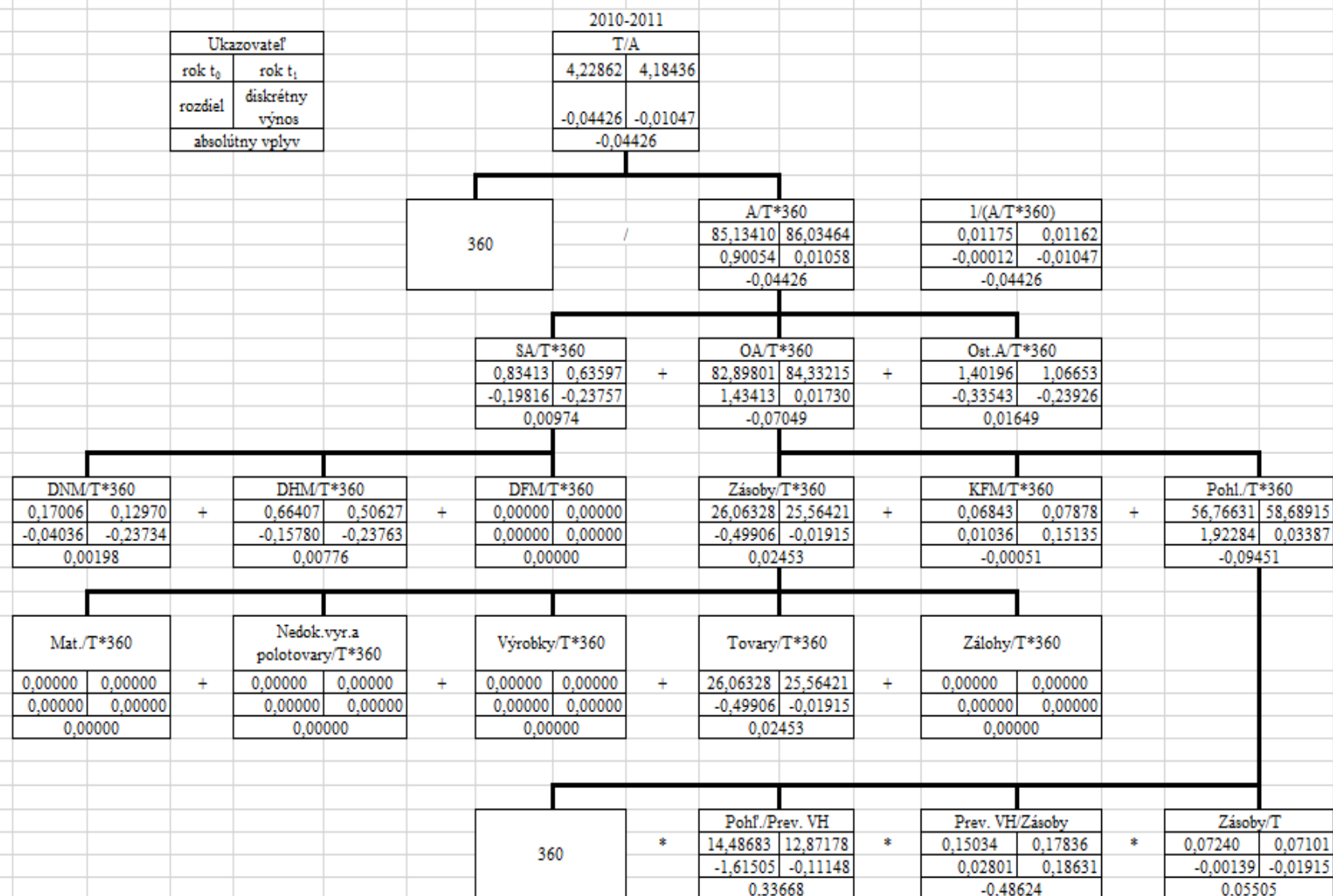




2012-2013	
OA/CKkr.	
1,57768	1,41239
-0,16529	-0,10477
-0,16529	

4

Pyramídový rozklad obrátky aktív za období 2009 – 2013



Ukazovateľ	
rok t_0	rok t_1
rozdiel	diskrétny výnos
absolútny vplyv	

2011-2012	
T/A	
4,18436	3,75749
-0,42687	-0,10202
-0,42687	

360	/	A/T*360		1/(A/T*360)	
		86,03464	95,80872	0,01162	0,01044
		9,77408	0,11361	-0,00119	-0,10202
		-0,42687	-0,42687		

SA/T*360		+	OA/T*360		+	Ost.A/T*360	
0,63597	1,08409		84,33215	93,89717		1,06653	0,82745
0,44813	0,70464		9,56502	0,11342		-0,23907	-0,22416
-0,01957			-0,41774			0,01044	

DNM/T*360		+	DHM/T*360		+	DFM/T*360		+	Zásoby/T*360		+	KFM/T*360		+	Pohl./T*360	
0,12970	0,76131		0,50627	0,32278		0,00000	0,00000		25,56421	28,05236		0,07878	0,06184		58,68915	65,78297
0,63162	4,87001		-0,18349	-0,36243		0,00000	0,00000		2,48815	0,09733		-0,01694	-0,21508		7,09382	0,12087
-0,02759			0,00801			0,00000			-0,10867			0,00074			-0,30982	

Mat./T*360		+	Nedok.vyr.a polotovary/T*360		+	Výrobky/T*360		+	Tovary/T*360		+	Zálohy/T*360	
0,00000	0,00000		0,00000	0,00000		0,00000	0,00000		25,56421	28,05236		0,00000	0,00000
0,00000	0,00000		0,00000	0,00000		0,00000	0,00000		0,00000	2,48815		0,09733	0,00000
0,00000			0,00000			0,00000			-0,10867			0,00000	

360	*	Pohl./Prev. VH		*	Prev. VH/Zásoby		*	Zásoby/T	
		12,87178	162,24302		0,17836	0,01445		0,07101	0,07792
		149,37124	11,60455		-0,16390	-0,91896		0,00691	0,09733
		-16,63832			17,02405	-0,69555			

